Réseau Entreprendre

MEMENTO

FINANCEMENT

PRÉPARER SA LEVÉE DE FONDS

Édito

Ce guide est une réédition d'un travail réalisé en 2015 par l'équipe en charge du programme Innotech, ancien nom de l'actuel programme Innov by Réseau Entreprendre®.
Le groupe de travail Innov lancé en 2021, a souhaité fournir un nouveau kit pratique à jour sur la levée de fonds, thème toujours d'actualité pour les entreprises innovantes. Les articles et les références documentaires de l'édition 2015 ont donc été actualisés, dans une démarche d'amélioration continue des méthodes d'accompagnement Réseau Entreprendre. Je tiens à remercier les contributeurs d'hier et d'aujourd'hui pour le travail réalisé.

Tout comme pour la 1e édition du guide, le sujet a été traité de manière large tant il est susceptible de concerner tous les secteurs d'activités et les entreprises accompagnées par Réseau Entreprendre® aussi bien en programme Start-Booster ou qu'Ambition.

Sans se prétendre exhaustif, ni remplacer les conseils de professionnels du sujet, ce kit pratique vise à apporter aux lauréats, adhérents et équipes opérationnelles des clés de compréhension relatives aux procédures et enjeux de la levée de fonds, un premier niveau de réponse et de pistes de recherche d'informations. Il aborde les stades de levées de fonds fréquemment rencontrés tels que le capital création et le capital risque.

Il a été conçu de manière à aborder les étapes de la levée de fonds dans un ordre chronologique, traitées sous forme de fiches indépendantes répondant chacune à une grande question.
Avec l'appui des membres de Réseau Entreprendre® et le retour d'expérience des lauréats, ce kit est un appui complémentaire à la réussite des projets les plus ambitieux.
Je vous souhaite beaucoup de succès dans la mise en œuvre de ces précieuses informations.

Olivier Lamarque
Directeur général Réseau Entreprendre

Sommaire

FICHES

Le contexte de la levée de fonds
4 Fiche 1 Pourquoi et quand lever des fonds ?
8 Fiche 2 Avantages et inconvénients de l'ouverture du capital

Comment s'organise une levée de fonds ?
12 Fiche 3 Étapes, délais et documents de la levée de fonds
18 Fiche 4 Les experts à mobiliser pour réaliser une levée de fonds

Qui sont les investisseurs et comment les aborder ?
24 Fiche 5 Les typologies d'investisseurs
30 Fiche 6 Comment identifier les investisseurs à cibler ?
34 Fiche 7 Selon quels critères les investisseurs analysent-ils les projets ?

Les documents clés pour présenter votre projet
40 Fiche 8 Le *business plan*
46 Fiche 9 L'*executive summary*
50 Fiche 10 Le *pitch*
56 Fiche 11 Les questions/réponses lors des échanges avec les investisseurs

Les négociations, aspects juridiques et financiers associés à la levée de fonds
60 Fiche 12 Les négociations financières et la valorisation
66 Fiche 13 Les négociations juridiques et le pacte d'actionnaires
72 Fiche 14 Les mécanismes d'ajustement et le *management package*

À faire / À ne pas faire
76 Fiche 15 Quelques conseils et erreurs à éviter pour réussir sa levée de fonds

ANNEXES

82 **Annexe de la Fiche 8 - Détails du contenu du *business plan***

LE CONTEXTE DE LA LEVÉE DE FONDS

FICHE N°1

Pourquoi et quand lever des fonds ?

La levée de fonds consiste à faire appel à des investisseurs extérieurs afin d'assurer le développement de l'entreprise.

À QUI S'ADRESSE LA LEVÉE DE FONDS ?

Quel que soit son objet, le principe de la levée de fonds est la prise de participation des investisseurs au capital de la société. L'objectif pour eux est la réalisation de plus-values à court ou moyen terme.
Par conséquent, la levée de fonds concerne des projets à fort potentiel de développement à 3-5 ans. Les projets doivent présenter de fortes perspectives de croissance du chiffre d'affaires et une bonne rentabilité, ainsi qu'un positionnement stratégique susceptible de permettre d'envisager une revente totale ou partielle de la société.

POURQUOI LEVER DES FONDS ?

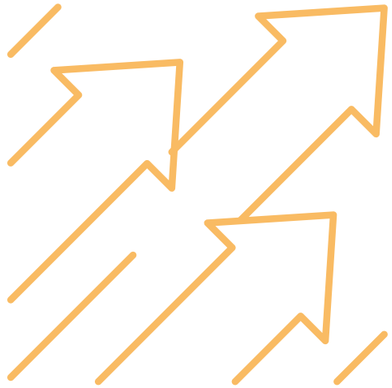
La levée de fonds peut répondre à plusieurs types de besoins de l'entreprise.

UN BESOIN D'APPORT FINANCIER POUR :

- Réaliser de gros investissements, associés à des revenus décalés dans le temps : investissements en R&D (pour mettre au point un produit), en production (matériel, outillage…), en développement commercial (réseau de vente, packaging, publicité…).
- Financer le besoin en fonds de roulement (stocks, crédits clients…).
- Accompagner ou accélérer le développement de la société, en France ou à l'international, ou pour reproduire un modèle (franchises).
- Démarrer une nouvelle activité.
- Disposer d'une valorisation de référence pour la négociation de différentes opérations.
- Bénéficier d'un réseau et de conseils (importance de la gouvernance).
- Gagner ou garder une avance, et se protéger contre les offensives de concurrents.

UN BESOIN DE COMMUNICATION POUR :

- Accroître la crédibilité de la société, sa notoriété et sa visibilité auprès des clients, leaders d'opinion, partenaires, collaborateurs…



QUELS SONT LES ENJEUX DE LA LEVÉE DE FONDS ?

La concrétisation d'une levée de fonds est une étape déterminante, qui présente plusieurs enjeux.

- **De sa réussite dépend en grande partie** le futur du projet et l'avenir de ceux qui l'ont initié.
- **Il ne s'agit pas uniquement d'une pure opération financière, mais aussi de la création d'un partenariat engageant avec les investisseurs** (comme un mariage), qui prennent ces risques au côté des fondateurs sur un projet auquel ils croient. Le choix des partenaires financiers est donc un facteur de réussite.

QUAND LEVER DES FONDS ? LES QUESTIONS À SE POSER ET LES PRÉ-REQUIS…

À quel moment faut-il lever des fonds ? Il n'y a pas de « recette », mais voici quelques questions à se poser.

1. AI-JE RÉELLEMENT BESOIN DE LEVER DES FONDS ?

Réaliser une levée de fonds n'est pas une fin en soi ; **cette opération doit impérativement servir la vision de l'entreprise, et par extension permettre la déclinaison opérationnelle de cette vision.**

De plus, **la levée de fonds n'est pas la seule solution de financement disponible**. Avant de se lancer dans une levée de fonds, vous devez prendre en considération toutes les sources de financements possibles.

- **L'auto-financement** *via* une optimisation de son BFR, ou plus radicalement, *via* une opération de réduction des coûts ou de cession partielle.
- **Le « *love money* »** (famille et amis), notamment pour les entrepreneurs qui ont besoin de réunir un montant en capital inférieur limité (souvent inférieur à 50 K€).
- **Les actionnaires** de l'entreprise peuvent être sollicités pour recapitaliser l'entreprise à condition qu'ils le souhaitent et en aient les moyens. Ils peuvent intervenir par augmentation de capital ou avance en compte courant.
- **Les salariés** peuvent générer un apport de fonds si le dirigeant choisit de leur ouvrir le capital, mais dans ce cas, il doit bien en mesurer les conséquences.
- **L'État** est également source de financements : les aides de Bpifrance, le statut JEI, le crédit d'impôts recherche (CIR), les aides régionales et départementales…
- **Certains grands groupes** peuvent également apporter des aides pour la revitalisation du territoire ou dans des secteurs proches de leur marché.
- **Les banques** peuvent financer certains projets de l'entreprise. C'est pour cette raison qu'il est fondamental de bien choisir la banque qui accompagnera l'entreprise et qu'il est d'ailleurs fortement conseillé d'en avoir au moins deux.

2. LE CONTEXTE EST-IL FAVORABLE À UNE LEVÉE DE FONDS DANS CE SECTEUR ET DANS DE BONNES CONDITIONS ?

Le secteur du capital-investissement évolue en permanence et suit des tendances. Il est important de valider si « la fenêtre est ouverte », c'est-à-dire si la période est favorable au niveau macro-économique pour une levée de fonds.

• **Vous avez besoin de fonds et la « fenêtre » n'est pas/plus ouverte.** Chercher à faire une levée de fonds à tout prix serait perdre un temps précieux car la levée de fonds est chronophage et ne permet pas de se consacrer à temps plein à l'opérationnel et au développement de l'entreprise. Vous devrez alors trouver d'autres solutions que la levée de fonds.

• **Vous avez besoin de fonds et la « fenêtre » est ouverte.** Vous devez au préalable valider que vous avez suffisamment de trésorerie devant vous et qu'il n'est pas trop tard. Si c'est le cas, vous devez agir très vite.

• **Vous n'avez pas besoin de fonds immédiatment mais une vision de développement de l'entreprise, et la «fenêtre» est ouverte.** Il faut penser à lever des fonds maintenant. Plus tard, ce sera peut-être trop tard...

3. SUIS-JE PRÊT À LEVER ?

Une levée de fonds représente un fort enjeu et doit se préparer à l'avance. Vous devez être bien armé pour l'affronter et vous y sentir prêt. Ainsi vous devez notamment :

• **Avoir un maximum d'éléments crédibilisant le projet à montrer aux investisseurs.** Vous devez avoir créé le plus de valeur possible et réalisé au minimum la preuve de concept technico-économique. Vous devez disposer d'éléments prouvant que le marché existe et que des clients sont prêts à acheter votre produit/service. En effet, vous devrez convaincre et prouver que vous avez réussi à maîtriser les précédentes étapes de développement du projet, pour ensuite « faire rêver » sur les étapes suivantes.

• **Avoir échangé avec des entrepreneurs qui sont passés par la levée de fonds** (qui ont réussi ou échoué).

• **Avoir assisté à des sessions de *pitch* réussies,** c'est-à-dire une présentation resserrée et attrayante du projet pour susciter l'envie des auditeurs). Cela vous permet de vous préparer lorsque ce sera votre tour de présenter le vôtre.

• **Maîtriser votre stratégie et votre positionnement,** au point de connaître parfaitement votre marché (pas seulement en termes de vision, mais aussi par une confrontation terrain auprès des prospects et clients).

• **Avoir bien conscience des conséquences d'une levée de fonds** (avantages, inconvénients, risques) et vous y préparer.

• **Et très important, avoir identifié et sécurisé un plan B**, pour le cas où vous ne parviendriez pas à lever de fonds.

4. QUELLE EST MA VISIBILITÉ EN TERMES DE TRÉSORERIE ?

Vous devez anticiper la durée de la levée de fonds et vous assurer que vous bénéficiez d'une trésorerie suffisante, sachant qu'une levée de fonds classique prend entre 9 mois et un an minimum.

Le montant de référence est le « *burn rate* », c'est-à-dire le temps que l'entreprise mettra à épuiser sa trésorerie avec les dépenses mensuelles qu'elle enregistre et en supposant que ces dépenses se maintiennent. Il donne une idée du nombre de mois de visibilité sans rentrée extérieure de cash.

De plus, il faut prendre en compte le fait que l'urgence refroidit, voire fait fuir les investisseurs. Ainsi il est préférable de lever des fonds lorsque la société n'a pas besoin de cet argent pour survivre, d'autant que vous serez dans un rapport de force favorable pour négocier la valorisation de l'entreprise.

Avant d'investir, les investisseurs analysent en général un scénario « *crash test* », qui consiste à simuler un décalage de revenus de plusieurs mois et ce combiné à des dépenses plus importantes que prévues. Si l'entreprise n'a que quelques mois de trésorerie, ces investisseurs risquent de revoir l'évaluation de l'entreprise à la baisse, voire de ne finalement pas investir.

EN RÉSUMÉ

Réaliser une levée de fonds est une décision impactante pour l'entreprise, qui doit lui permettre d'assurer son développement. Une telle décision doit être prise après mûre réflexion.

Le meilleur moyen de lever des fonds dans les meilleures conditions est d'avoir une trésorerie et une visibilité suffisantes pour en gérer le long process sereinement. La levée de fonds doit donc être anticipée au maximum. Voici quelques principes de base à suivre avant de l'initier :

• autofinancer le plus possible,

• anticiper le besoin de financement, en tenant compte des délais de levée de fonds,

• être prêts avant de se lancer.

LE CONTEXTE DE LA LEVÉE DE FONDS

FICHE N°2

Avantages et inconvénients de l'ouverture du capital

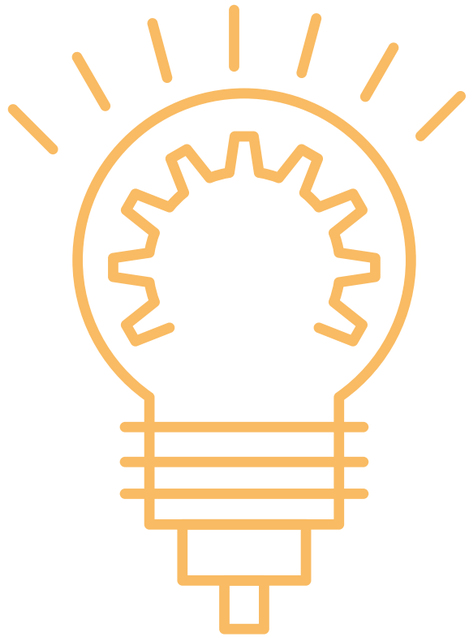
Comme toute opération financière, l'ouverture du capital à des investisseurs présente des avantages et des inconvénients qu'il est important de connaître et prendre en compte avant de se lancer.

LES PRINCIPAUX INCONVÉNIENTS DE L'OUVERTURE DU CAPITAL

Les principaux inconvénients de l'ouverture du capital sont les suivants :

• **Un temps significatif à y consacrer.** Une levée de fonds est toujours chronophage, même en passant par un leveur de fonds. Vous ne pourrez pas vous consacrer à 100 % à l'opérationnel. Lorsque la taille de l'équipe le permet, il est d'ailleurs recommandé qu'un associé se consacre majoritairement à la levée de fonds.

• **Une moins grande autonomie dans la gestion de l'entreprise**, car il faut rendre des comptes aux autres actionnaires. Il est fréquent que les investisseurs occupent un siège au conseil d'administration ou au conseil de surveillance, assorti d'un poids non négligeable dans la stratégie et les prises de décisions.



• **Une dilution sur les bénéfices** due au nombre d'actionnaires. Cependant, mieux vaut détenir un pourcentage plus faible d'une entreprise qui a de la valeur qu'un pourcentage plus élevé d'une entreprise qui n'arrive pas à se développer

• **Des intérêts et des attentes parfois divergents** entre l'entreprise/l'entrepreneur et les investisseurs, qui peuvent rendre la communication et la collaboration difficiles.

- **Un niveau d'implication différent.** L'entrepreneur vit la réalité du terrain tandis que l'investisseur suit l'entreprise de façon moins opérationnelle.

- **Un horizon de temps différent.** Un fonds institutionnel dure en général 10 ans. Les investisseurs ont tendance à être dans une logique plus court terme que l'entrepreneur.

- **Des contraintes de liquidité différentes.** Les besoins de sortie des investisseurs peuvent entraîner la vente de l'entreprise à moyen terme. Le calendrier imposé par les investisseurs ne sera pas forcément le meilleur pour l'entrepreneur et pour l'entreprise.

LES RISQUES DE L'OUVERTURE DU CAPITAL

Se lancer dans une levée de fonds peut présenter des risques pour l'entrepreneur et pour l'entreprise. Il est nécessaire de les avoir en tête. En voici la liste

• **Un échec de la levée de fonds.** Les investisseurs sont sélectifs et tous les projets ne trouvent pas de financements auprès du capital-investissement. Le risque est alors d'avoir consacré du temps à la levée de fonds en négligeant le *business*, et ainsi de mettre la société dans une impasse en cas d'échec de ce financement

• **« Un prétexte » pour retarder le moment de se confronter au marché et aux clients**. Certains entrepreneurs se lancent dans une levée de fonds pour repousser la confrontation au marché. Cette stratégie ne peut que s'avérer néfaste pour l'entreprise. Il faut d'abord essayer de se développer auprès des clients avant de chercher à se financer auprès d'intermédiaires financiers.

• **Une levée de fonds trop importante peut inciter à dépenser trop et à aller trop vite.** L'investisseur peut avoir intérêt à investir beaucoup d'argent pour le succès de sa propre stratégie d'investissement, et non dans l'intérêt de l'entreprise, ni en fonction des besoins de l'entreprise. *A contrario*, il peut être mauvais pour l'entreprise de lever trop et de mettre trop de « carburant » dans son moteur. L'entreprise et ses équipes doivent être prêtes à assurer le développement envisagé, faute de quoi, elle peut s'écrouler.

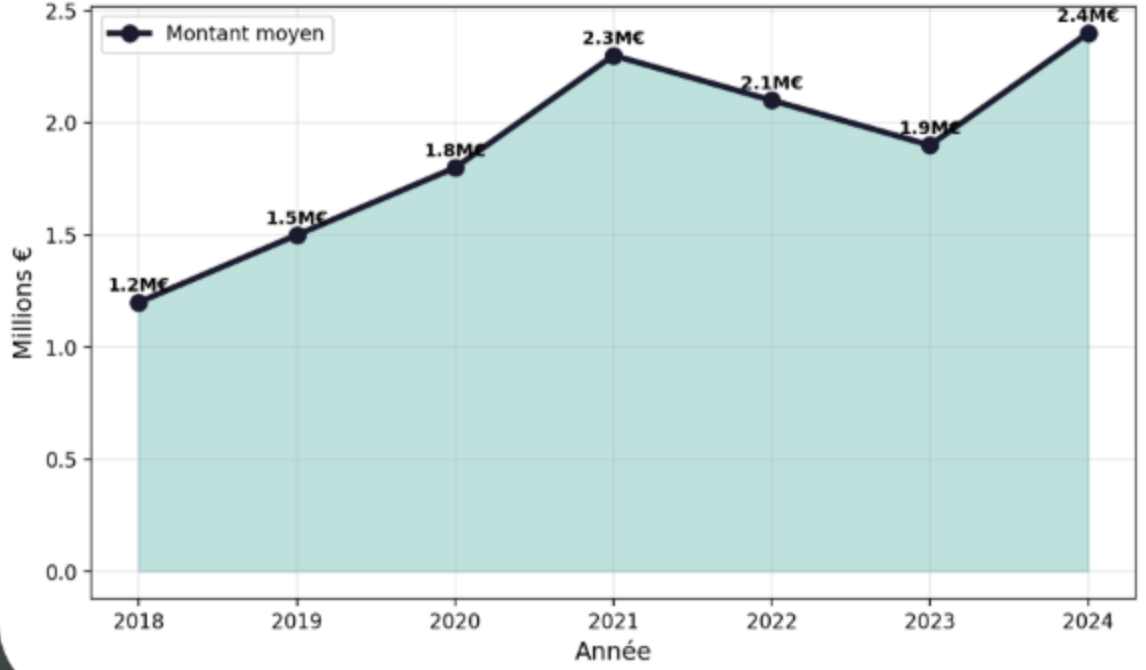
• **Une levée de fonds trop tôt et à une valorisation trop élevée** entraîne un risque de dilution importante en cas de tour de table ultérieur. Si vous levez très tôt à une valorisation élevée, vous serez satisfaits sur le coup. Mais lorsque vous aurez besoin de lever de nouveau, si vous n'avez pas développé l'entreprise suffisamment, vous serez contraints d'accepter une nouvelle levée de fonds sur une valorisation inférieure (« coup d'accordéon »).

• **Une attente déçue concernant l'accompagnement de l'investisseur.** La réalité est que l'investisseur participe en moyenne à 5 à 10 conseils d'administration ou conseils de surveillance en parallèle et qu'il n'a que peu de temps à consacrer à chaque participation.

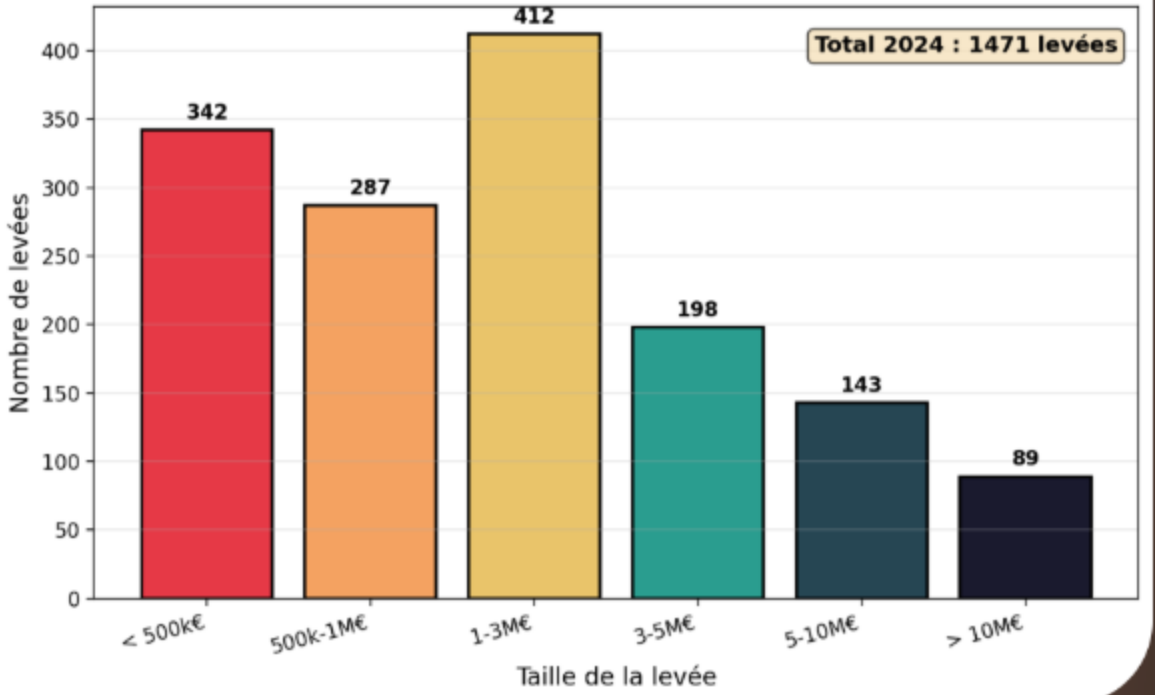
• **Un apport d'expérience de la part des investisseurs qui peut avoir des travers**. Un investisseur a participé aux conseils de dizaines d'entreprises, ce qui lui confère une expérience de situations et de secteurs variés. Ainsi, il peut être un excellent conseiller, mais il peut aussi être amené à faire des généralités et à considérer que son expérience le rend plus pertinent que l'entrepreneur (qui est pourtant sur le terrain).

Levée de fonds : Courbe & Histogramme - Données marché France

Courbe : Évolution du montant moyen levé par startup en France



Histogramme : Répartition des levées de fonds 2024 par taille de tour



LA LEVÉE DE FONDS : GUIDE VISUEL

À QUI ?

Projets 3-5 ans
- Fort potentiel
- Croissance CA
- Bonne rentabilité

- Positionnement stratégique
- Perspective revente

POURQUOI LEVER DES FONDS ?

BESOIN D'APPORT
- Gros investissements
- R&D, production
- Fonds de roulement

- Développement France/International

BESOIN BUSINESS
- Démarrer activité
- Valorisation référence
- Réseau & conseils

- Gagner en avance
- Se protéger concurrence

COMMUNICATION
- Crédibilité
- Notoriété
- Visibilité

- Leaders opinion
- Partenaires

AI-JE RÉELLEMENT BESOIN ?

⚠ Ce n'est pas une fin en soi ! La levée sert la vision de l'entreprise

Auto-financement BFR | Love money famille/amis <50k€ | Actionnaires actuels | Salariés apport capital | Aides publiques CIR, JEI, régions | Grands groupes partenariats | Banques 2-3 partenaires

→ Vérifier TOUTES les sources avant de lever des fonds

LES RISQUES DE L'OUVERTURE DU CAPITAL

Échec levée
Investisseurs sélectifs
Perte temps
Image société

Prétexte
Retarder confrontation marché/clients

Trop importante
Dépenser trop vite
Aller trop vite

Valo trop haute
Dilution future
Coup d'accordéon

Déçue accomp.
Investisseur pas dispo

Trop de conseils
Généralités vs réalité terrain

AVANTAGES DE L'OUVERTURE DU CAPITAL

La levée de fonds ne présente pas que des inconvénients et des risques, heureusement ! Voici les principaux avantages qu'elle peut procurer.

DES AVANTAGES FINANCIERS

- **Une solidité financière accrue**, ce qui améliore sensiblement la perception et les relations vis-à-vis des fournisseurs et des clients.
- **Une trésorerie renforcée**, ce qui sécurise l'entreprise.
- **Un endettement moyen et long terme mesuré**, et pas de nouvelle dette court terme. Les investisseurs se rémunèrent essentiellement sur les plus-values réalisées lors de la revente de leurs participations et très peu *via* des intérêts (attention, en cas d'investissement sous la forme d'obligations, celles-ci sont associées à des intérêts).
- **Un financement sans apport de garanties personnelles du ou des fondateurs.**
- **Un effet de levier auprès d'autres types de financeurs.** L'entrée d'investisseurs au capital permet un effet de levier pour accéder à d'autres financements, comme le financement bancaire, des aides publiques (souvent liées à un niveau de fonds propres : subventions, avances remboursables…), etc.

DES AVANTAGES D'UNE AUTRE NATURE

- **Un apport de valeur** supplémentaire par les nouveaux actionnaires pour *booster* la capacité de l'entreprise : apport d'expertise (technique, stratégique), d'expérience, de réseau et carnet d'adresses.
- **Un regard extérieur** qui permet de prendre du recul et aide à construire une vision stratégique (présence fréquente dans les organes de gouvernance).
- **La possibilité de croître** par de la croissance interne et externe. Une bonne trésorerie permet plus facilement de réaliser des acquisitions.
- **La crédibilité.** L'entreprise a souvent besoin d'avoir une certaine crédibilité vis-à-vis de ses clients (notamment les grands comptes) et fournisseurs pour se développer. Un moyen d'asseoir cette crédibilité est d'avoir au capital des investisseurs réputés.
- **Une sécurité pour l'entreprise.** Lever des fonds quand on n'en a pas besoin apporte une sécurité financière et permet de mieux faire face à des situations de crise.
- **Une sécurité pour l'entrepreneur.** Faire appel à des investisseurs pour renforcer le capital de l'entreprise permet à l'entrepreneur de garder des économies personnelles et de ne pas avoir « tous ses œufs dans le même panier ». Il peut ainsi être plus serein et garder son sang-froid en cas de crise.

La levée de fonds peut constituer un passage indispensable pour l'entreprise dans certains secteurs.

LES SECTEURS À FORTES ÉCONOMIES D'ÉCHELLE

Dans un secteur où il faut avoir une certaine taille pour devenir rentable, faire appel à des investisseurs permet d'avoir les moyens d'investir et d'atteindre la taille critique.

LES SECTEURS À TAILLE CRITIQUE EN NOMBRE D'UTILISATEURS OU À « EFFET DE RÉSEAU »

Il s'agit de secteurs où la valeur des produits ou services augmente au fur et à mesure que d'autres personnes l'utilisent. Sur ce type de marché, il faut d'abord construire le réseau avant d'être rentable (sauf de très rares exceptions). Par exemple, un modèle de place de marché n'est rentable qu'à partir d'un certain volume d'affaires. Dans ce type de secteur, il faut pouvoir investir et financer le BFR avant que la société ne soit rentable.

LES SECTEURS OÙ LA FORCE DE FRAPPE ET LA CAPACITÉ D'ALLER VITE SONT DES FACTEURS-CLÉS DE SUCCÈS

Ce sont des secteurs présentant une barrière à l'entrée liée à une avance technologique forte ou à une avance en termes de vitesse d'acquisition de parts de marché.

LES MARCHÉS OÙ LA CONCURRENCE « CASSE LES PRIX »

Sur un marché où la concurrence casse les prix, ou qu'un phénomène ouvre à une concurrence plus large (baisse de barrières réglementaires…), la levée de fonds peut permettre de casser les prix à son tour pour prendre des parts de marché et tirer son épingle du jeu.

LES MARCHÉS À HORIZON LONG ET À «TICKETS D'ENTRÉE» ÉLEVÉS

C'est notamment le cas des projets qui nécessitent une R&D longue et coûteuse avant d'avoir un produit commercialisable, et où les barrières réglementaires sont fortes pour arriver à mettre un produit sur le marché, (des marchés avec des cycles de vente longs…).

EN RÉSUMÉ

La levée de fonds est pertinente à condition que l'entrepreneur y soit bien préparé et ait bien conscience des avantages et des inconvénients qu'elle représente. Il faut notamment être vigilant à l'adéquation entre les contraintes et les intérêts de l'entreprise, et ceux de l'investisseur.

COMMENT S'ORGANISE UNE LEVÉE DE FONDS ?

FICHE N°3

Étapes, délais et documents de la levée de fonds

Compte tenu de ses enjeux, la levée de fonds peut s'avérer longue (9 mois à 1 an). Avant de s'y engager, il est important d'avoir connaissance des différentes étapes qu'elle implique.

LES ÉTAPES DE LA LEVÉE DE FONDS

Pour réaliser une levée de fonds, il faut suivre une procédure spécifique, méthodique et rigoureuse, qui se décline en plusieurs étapes :

1. LA PRÉPARATION

Convaincre des investisseurs de financer votre projet ne s'improvise pas. Avant de les contacter, il est donc important de se préparer. Les pré-requis sont les suivants.

- **Mettre son site web à jour.**
- **Identifier les experts qui vous accompagneront** (éventuellement un leveur de fonds). Les chefs d'entreprises ayant vécu une levée de fonds sont souvent de bon conseil. Ils ont l'avantage d'être désintéressé dans votre levée de fonds.

- **Rédiger et préparer les différents documents** de la levée (cf. ci-dessous et fiches suivantes) :
  - *l'executive summary* ou résumé du dossier, qui sert à présenter le projet et permet aux investisseurs d'évaluer la faisabilité, la crédibilité, et le potentiel du projet.
  - le diaporama de présentation orale ou « *slide show* » ou « *pitch* ». Vous devez l'avoir préparé et testé oralement auprès d'un maximum de personnes « compétentes ».
  - *le business plan* ou présentation détaillée du projet et tableaux d'états financiers.
  - les documents annexes pour la «*due diligence*», ou diligence raisonnable, qui regroupent est l'ensemble des vérifications qu'un éventuel acquéreur ou investisseur va réaliser avant une transaction afin de se faire une idée précise de la situation d'une entreprise.
- **Avoir une démonstration de l'offre.**
- **Disposer de références clients pouvant être contactées.**
- **Se faire une idée de la valorisation de l'entreprise** (avec ou sans l'aide d'experts). Ces éléments doivent vous permettre à la fois de rassurer et de donner envie de vous suivre.
- D'autres éléments à prendre en compte sont développés dans les fiches suivantes.

2. LE CIBLAGE DES INVESTISSEURS ET LA PHASE D'APPROCHE

Lorsque vous avez ces pré-requis, vous pouvez aller à la rencontre des investisseurs. Pour cela, plusieurs étapes à suivre.

- **Établir une liste des investisseurs cibles à contacter** : sélectionner les investisseurs en fonction de leurs critères et du stade de développement de l'entreprise. Cela nécessite une investigation pour connaître les secteurs d'intérêt, les stades de maturité des entreprises dans lesquels ils investissent (Cf. Fiche 6).
- **Envoyer l'*executive summary* aux investisseurs sélectionnés,** puis le *business plan* à ceux qui manifestent un intérêt (Attention : la signature d'un accord de confidentialité ne doit pas être une étape bloquante pour vous cf. Fiche 9).
- **Participer à des évènements de présentation** de projets devant des investisseurs.
- **Organiser des réunions individuelles** avec les investisseurs qui souhaitent approfondir. Le premier rendez-vous est souvent décisif. Un expert peut vous aider à franchir cette première étape éliminatoire. Avoir une première réponse de l'investisseur est relativement rapide ; cela nécessite entre quinze jours et un mois. Si celui-ci est positif et après plusieurs rendez-vous d'approfondissement, vous entrez dans une phase plus longue d'analyse que sont l'instruction et la *due diligence*.

3. L'ANALYSE DU PROJET ET LA DUE DILIGENCE

Lorsque vous êtes parvenus à un accord préalable sur les grandes lignes de l'investissement, l'investisseur commence la « *due diligence* ». Elle débute avant que vous ne soyez parvenus à un accord définitif et en général avant que l'investisseur n'ait signé une lettre d'intention.

La *due diligence* consiste pour l'investisseur **à faire des vérifications pour :**

- **valider la rentabilité estimée en cas de réussite** (notamment sur l'équipe dirigeante, le potentiel du projet, l'étude du secteur),
- **identifier les risques associés à l'investissement.** Au cours de l'étude du dossier, tous les domaines sont passés au crible : juridique, financier, propriété industrielle, marché, produits et équipe. Clients et fournisseurs peuvent aussi être sollicités. Les investisseurs vont « creuser » tous les aspects de l'entreprise, vérifier qu'il n'y a pas de « loup », que ce que vous avez dit lors des présentations ou dans vos documents est exact.

Les risques qui seront évalués sont :

- la dépendance vis-à-vis des hommes clés,
- les risques technologiques,
- les risques liés à la protection industrielle,
- les risques environnementaux,
- les risques commerciaux,
- les risques juridiques, sociaux et fiscaux,
- les risques financiers : audit comptable des éléments financiers (bilan…).

La durée de la *due diligence* dépend du type de la situation rencontrée (entre un et plusieurs mois). Généralement, elle se décompose en une première phase d'instruction « légère », au cours de laquelle l'investisseur vérifie par lui-même un certain nombre de points généraux, et une phase « plus lourde » pour laquelle il peut mandater des conseils spécialisés pour valider des points précis. Cette dernière phase peut être réduite dans le cas de levées de fonds modestes, **aux vues** des coûts associés à ces audits.

Sachez que cette étape permet également à l'investisseur d'apprendre à vous connaître en travaillant avec vous. De votre côté, profitez-en aussi pour valider votre « *affectio societatis* » le bon « *feeling* » que l'on ressent quand on travaille avec l'autre, l'envie de collaborer avec lui sur la durée.

Cette phase est jalonnée par des passages en comité, qui valident le passage à l'étape suivante. Le nombre de comités successifs varient selon les structures, mais ils sont généralement de deux types :

- un premier comité de sélection interne,
- un second dit d'engagement constitué par les souscripteurs de l'investisseur.

4. LA LETTRE D'INTENTION

En cas de décision favorable de poursuivre et avant d'entrer dans des négociations plus fines, l'investisseur rédige une lettre d'intention (ou « ***term Sheet*** »).

Ce document précise les conditions de son éventuelle intervention : valorisation de l'entreprise, conditions financières, conditions juridiques et principales clauses qui se trouveront dans le pacte d'actionnaires. Si vous acceptez de contre-signer ce document, une nouvelle négociation démarre pour finaliser la valorisation et rédiger le pacte.

À savoir : ***le lead investor*** **ou investisseur leader** est, dans le cas où vous avez plusieurs investisseurs au tour de table, celui qui va orchestrer les discussions.

C'est souvent soit le plus organisé, soit celui qui investit le montant le plus élevé, soit celui qui accepte de prendre position en premier pour déclencher l'intérêt des autres.

5. LES NÉGOCIATIONS FINANCIÈRES

Les négociations financières concernent plusieurs aspects.

- **La valorisation.** Il existe des méthodes plus ou moins complexes pour le calcul de cette valorisation (cf. Fiche 12). Vous pouvez vous faire accompagner, mais la valorisation finale est avant tout la résultante d'une négociation (selon la loi de l'offre et la demande…).
- **La table de capitalisation et d'évolution du capital,** avec de possibles mécanismes de réajustement de la valeur, ainsi que les systèmes incitatifs pour les salariés (cf. Fiche 14).
- **Les conditions de sortie des investisseurs.**

6. LES NÉGOCIATIONS JURIDIQUES

L'entrée d'investisseurs au capital s'accompagne également de négociations juridiques sur :

- **la modification des statuts de la société,**
- **la rédaction du pacte d'associés/ d'actionnaires.**

Le pacte est le document qui régit la vie des futurs associés (cas d'une SAS) ou actionnaires (cas d'une SA).

Son objectif est de prévoir un maximum de situations de la vie de l'entreprise. L'enjeu est de trouver un équilibre entre la défense des droits des investisseurs, la défense des droits des actionnaires historiques et les intérêts de la société.

Cette étape de négociation peut également être assez longue.

7. LE *CLOSING*

Le « *closing* » concerne le moment où le financement est réalisé par l'investisseur. Il se fait à l'occasion d'une assemblée générale extraordinaire qu'il faut réunir, lors de laquelle le pacte d'actionnaires est signé. Au préalable, vous devez ouvrir un compte bancaire d'augmentation de capital.

La préparation de ce *closing* nécessite des délais juridiques incompressibles (de 15 jours à 3 semaines) liés notamment aux délais de convocation et à l'intervention d'un commissaire aux comptes.

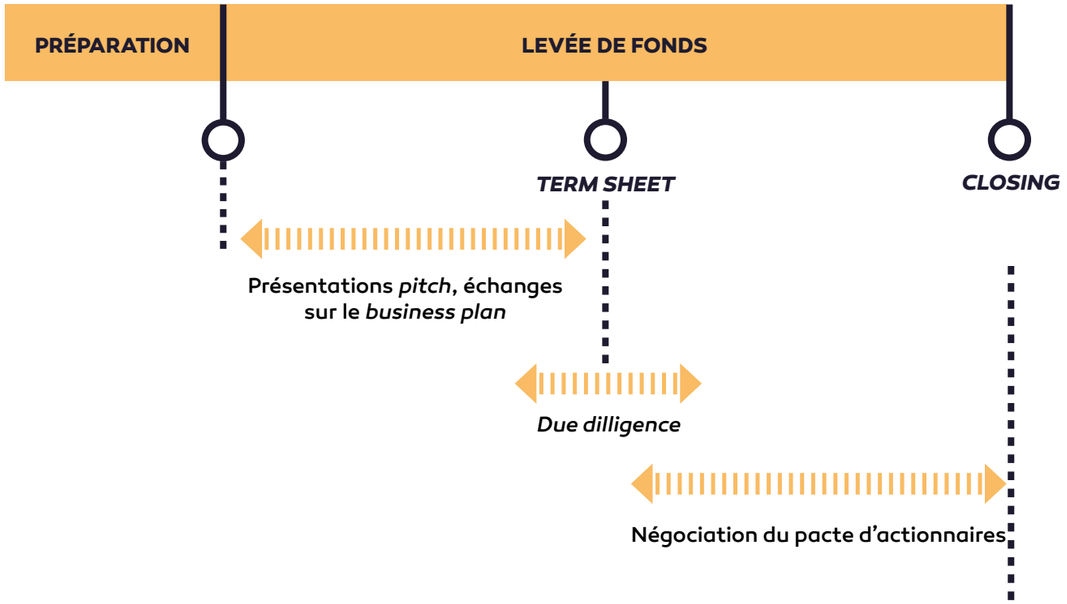
8. LES ÉTAPES ULTÉRIEURES

Suite à la levée de fonds, les investisseurs deviennent associés/actionnaires de la société.

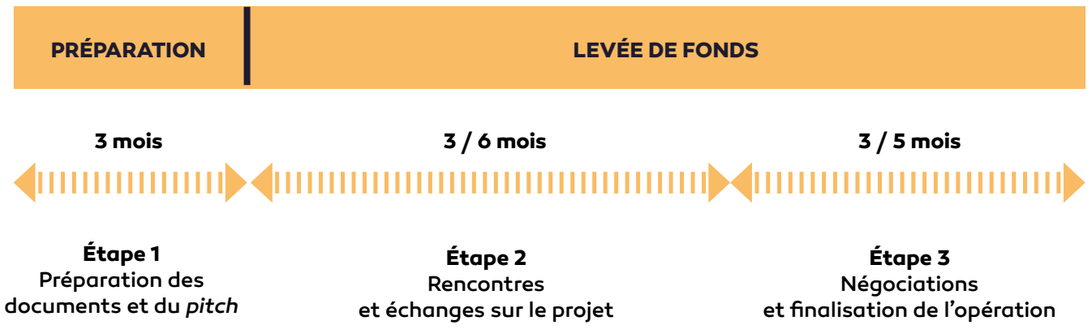
À ce titre, ils participent aux assemblées générales de l'entreprise et disposent des droits prévus par les statuts et le pacte.

La collaboration s'achève lors de la sortie des investisseurs, par revente partielle (vente des parts/actions) ou totale de l'entreprise. En cas de cession industrielle, la vente doit en général être totale, ce qui vous oblige à vendre vos parts/actions.

RÉCAPITULATIF **DES ÉTAPES ET DES DOCUMENTS ASSOCIÉS**



LE CALENDRIER D'UNE OPÉRATION **DE LEVÉE DE FONDS DÉLAIS INDICATIFS**



LES FACTEURS QUI PEUVENT INFLUENCER LES DÉLAIS

- 1e étape : disponibilité des dirigeants.
- 2e étape : réactivité des investisseurs et capacité des dirigeants à fournir les documents et informations nécessaires aux investisseurs. À cette étape, les investisseurs prennent souvent du temps avant de se prononcer. Cela leur permet notamment de voir comment se comporte l'équipe dirigeante, de savoir si d'autres investisseurs sont intéressés, etc.
- 3e étape : nombre d'allers-retours lors de la négociation.

EN RÉSUMÉ

La levée de fonds est un processus très codifié, qui s'organise en phases successives bien établies, pouvant chacune durer plus longtemps, de votre fait ou du fait de l'investisseur.

Les fonds d'investissement passent un temps important à gérer leurs participations et à analyser plusieurs projets en parallèle pour un investissement. Ils sont très sollicités et ne peuvent accorder que peu de temps à chaque dossier, ce qui amplifie la durée de finalisation d'une levée de fonds. Les négociations peuvent être d'autant plus longues que vous avez plusieurs investisseurs autour de la table, avec des intérêts et des contraintes différents à concilier.

Il est donc important d'anticiper ces délais de réalisation, et de préparer au mieux la levée de fonds, pour réduire toutes les étapes qui dépendent de votre préparation.

COMMENT S'ORGANISE UNE LEVÉE DE FONDS ?

FICHE N°4

Les experts à mobiliser pour réaliser une levée de fonds

La levée de fonds étant un processus très codifié et nécessitant certaines compétences, il est important d'être accompagnés dans cette étape.

LES EXPERTS À MOBILISER POUR UNE LEVÉE DE FONDS

La réussite d'une opération de levée de fonds nécessite de maîtriser ses règles et ses pratiques, non seulement financières mais aussi juridiques.
Pour vous aider, il est indispensable de vous faire accompagner par des experts.

DES EXPERTS FINANCIERS

• L'**expert-comptable**. Il peut vous aider à rédiger les documents de présentation financière et vous expliquer les mécanismes financiers négociés.

• Le **commissaire aux comptes**. Côté entrepreneur, il aide à la consolidation des comptes. Côté investisseur, c'est un garant de l'exactitude des données financières.

DES EXPERTS JURIDIQUES

• **L'avocat** vous conseillera dans la refonte des statuts et la négociation du pacte d'actionnaires.

• **Un leveur de fonds ?.**

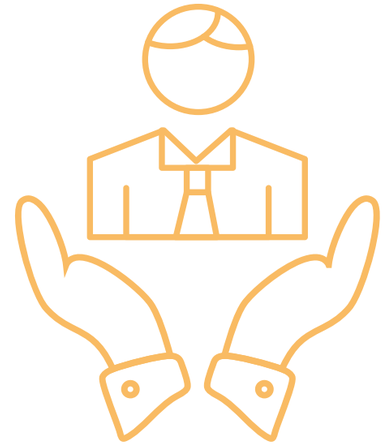
QUELQUES CONSEILS :

• Vous devez prendre en compte les coûts associés à l'intervention de ces experts.

• Il est important de valider qu'ils ont l'expérience d'opérations semblables à celle envisagée.

• Mieux vaut solliciter votre avocat et votre expert-comptable le plus en amont possible en l'associant aux négociations, car ils vous aideront à mieux comprendre la véritable portée des conditions évoquées.

• Vous devez garder à l'esprit que si vous acceptez certains points ou n'en contractualisez pas certains dans la lettre d'intention, l'investisseur pourra vous opposer une fin de non-recevoir au motif qu'il aurait dû être évoqué au stade de la lettre d'intention s'il s'agissait réellement d'un point bloquant.



LES LEVEURS DE FONDS : MISSIONS ET RÉMUNÉRATION

Les leveurs de fonds accompagnent les entrepreneurs dans leur recherche de financements en leur ouvrant leur réseau et en les conseillant.

ILS ONT POUR MISSION :

• **D'apporter un support dans la préparation des documents** (*business plan*, *executive summary*) et du *pitch*.

• **De sélectionner les bons investisseurs et d'organiser les rendez-vous.**

• **D'effectuer le suivi,** aprés les entretiens avec les investisseurs.

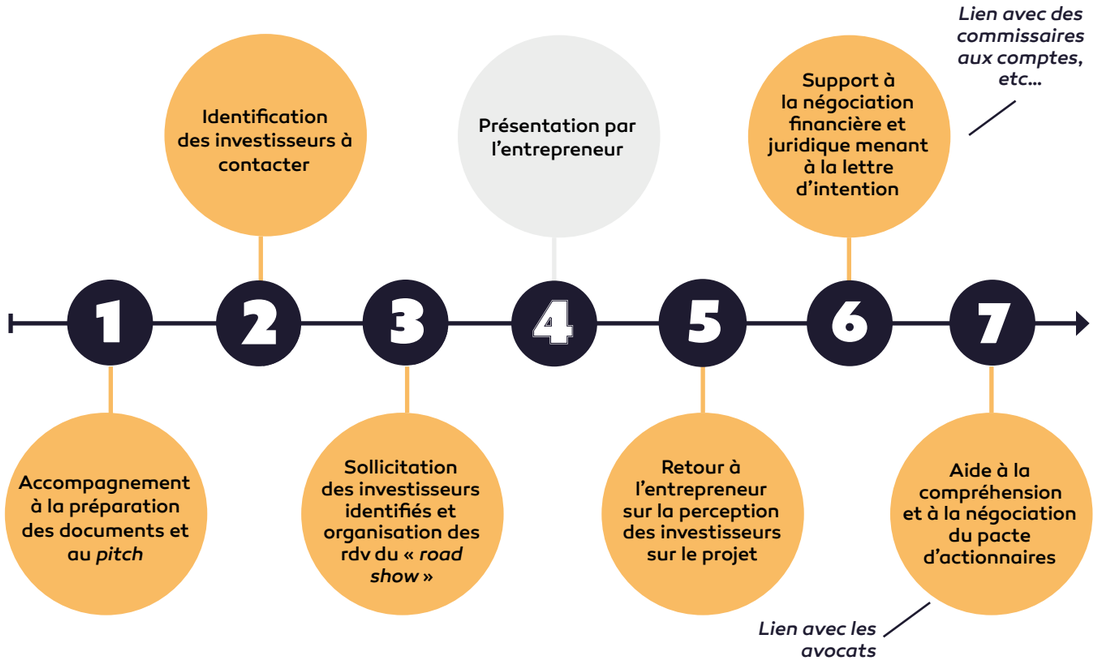
• **Eventuellement d'aider l'entrepreneur lors des négociations.**

LEUR RÉMUNÉRATION COMPREND GÉNÉRALEMENT DEUX COMPOSANTES :

• **Un montant fixe au démarrage, appelé « *retainer* », qui rémunère l'accompagnement à la levée de fonds** : aide à la conception des documents, mise en relation, préparation des entretiens, négociation des modalités...La fourchette peut varier entre 5 K€ et 30 K€.

• **Une rémunération au « success fees » selon un pourcentage du montant levé**. Ce pourcentage peut être composé de plusieurs parties à définir au préalable (par exemple un pourcentage additionnel dégressif par tranche de montant levé).

LES ÉTAPES DE LEUR ACCOMPAGNEMENT


1
Accompagnement à la préparation des documents et au *pitch*
2
Identification des investisseurs à contacter
3
Sollicitation des investisseurs identifiés et organisation des rdv du « *road show* »
4
Présentation par l'entrepreneur
5
Retour à l'entrepreneur sur la perception des investisseurs sur le projet
6
Support à la négociation financière et juridique menant à la lettre d'intention
7
Aide à la compréhension et à la négociation du pacte d'actionnaires
Lien avec des commissaires aux comptes, etc...
Lien avec les avocats

FAUT-IL FAIRE APPEL À UN LEVEUR DE FONDS ?

La question de la pertinence d'utiliser les services d'un leveur de fonds se pose souvent. Il est difficile de répondre de manière tranchée à cette question.

1. QUELS SONT LES POINTS COMMUNS DES ENTREPRENEURS QUI RÉUSSISSENT À LEVER SANS INTERMÉDIAIRE ?

Les cas favorables à une levée de fonds sans passer par un intermédiaire remplissent en général au moins une des conditions suivantes.

- **Un montant à lever assez faible (< 1 M€),**
- **un réseau significatif**, notamment de *business angels* aisés potentiels,
- **une première expérience réussie de levée de fonds.** Les entrepreneurs ayant déjà vécu une levée de fonds connaissent mieux les investisseurs, leurs codes et leurs attentes.
- **Une équipe assez structurée et étoffée** pour que le dirigeant puisse consacrer beaucoup de temps à la levée de fonds.
- **Une activité de l'entreprise** conforme aux attentes du moment des investisseurs.
- **Une activité commerciale montrant déjà que l'entreprise est sur la voie du succès vers son marché.**

Par contre, si vous décidez de ne pas faire appel à un leveur de fonds, vous devez avoir conscience que si vous changez d'avis après avoir écumé de nombreux refus, il sera certainement trop tard. En effet, comme le dit l'adage « *On n'a jamais une deuxième chance de faire une bonne première impression* ». Un leveur de fonds ne pourra pas rattraper les erreurs d'un entrepreneur qui a déjà fait le tour des sociétés de capital-risque de la place.

2.QUELS SONT LES INCONVÉNIENTS DE PASSER PAR UN LEVEUR DE FONDS ?

Faire appel à un leveur de fonds peut présenter un certain nombre d'inconvénients, dont vous devez avoir conscience.

UN COÛT DE L'OPÉRATION QUI PEUT ÊTRE ÉLEVÉ, SANS POUR AUTANT D'OBLIGATION DE RÉSULTAT

- Même si le système de rémunération est incitatif, un leveur n'a pas d'obligation de résultat. Ils ne sont pas toujours en mesure de finaliser la levée de fonds.
- Prévoir dans le contrat le cas où les investisseurs effectifs ne sont pas apportés par le leveur de fonds. Il faut s'assurer que les montants ainsi levés ne donneront pas lieu à rémunération du leveur de fonds, ou que celle-ci sera minime.
- Préférer un leveur de fonds qui se rémunère uniquement aux *success fees*, ou avec un *retainer* très faible. Cela augure de leur motivation et de leur confiance dans la réussite de la levée de fonds.
- La motivation du leveur est proportionnelle au montant qu'il peut espérer. En dessous de 1 M€, le modèle économique est difficile à trouver du fait qu'il se rémunère selon un pourcentage de la levée de fonds.

UN TEMPS DÉDIÉ À LA LEVÉE DE FONDS QUI RESTE SIGNIFICATIF POUR LE DIRIGEANT

Une levée de fonds comprend des étapes incompressibles. Vous devrez consacrer du temps à celles-ci.

- Expliquer le projet en détail au leveur de fonds, et négocier sa rémunération.
- Rédiger le *business plan* (même s'il peut vous laisser penser qu'il le fera). Un leveur ne vous affranchira pas du travail de rédaction pour la simple et bonne raison que vous êtes le mieux placé pour le faire. Par contre, il vous aidera à structurer votre pensée et votre présentation, et vous apportera une relecture éclairée.
- Présenter vous-mêmes le projet aux investisseurs, et diriger les négociations. À l'inverse, il serait néfaste que ce soit l'intermédiaire qui gère ces aspects sans vous, car les investisseurs douteraient de votre capacité à être chef d'entreprise.

DES INTÉRÊTS QUI PEUVENT ÊTRE DIVERGENTS ENTRE VOUS ET LE LEVEUR DE FONDS

Vous devez garder à l'esprit que les intérêts du leveur de fonds peuvent parfois différer des vôtres :

- Il peut être tenté de vous faire augmenter le montant recherché, même si cela n'est pas dans votre intérêt, car sa rémunération est un pourcentage des fonds levés.
- Il est parfois plus intéressé par la finalisation de la levée de fonds, que par l'obtention de conditions qui soient bien en votre faveur (en termes de valorisation, de contraintes liées au pacte d'actionnaires, du nombre d'investisseurs impliqués…).
- La question de l'indépendance d'un leveur de fonds est à considérer, sachant qu'il travaille souvent avec certaines sociétés de capital-risque privilégiées.

3. QUELS SONT LES AVANTAGES DE PASSER PAR UN LEVEUR DE FONDS ?

Si vous avez bien conscience des inconvénients et que vous êtes vigilants, le recours à un leveur de fonds se justifie pour plusieurs raisons :

- **La sélectivité des investisseurs** penche en faveur d'un accompagnement, pour augmenter les chances de réussite, notamment dans le cadre d'une 1ère levée de fonds significative.
- **L'importance de la prescription dans ce secteur.** Le meilleur moyen pour contacter un investisseur est d'être introduit par une personne qui pourra appuyer votre projet et disposera d'un relationnel particulier avec la société de capital-risque considérée. À noter cependant que les leveurs de fonds ne sont pas les seuls acteurs auprès desquels les investisseurs peuvent prospecter : ils sont en lien avec les structures d'accompagnement amont (comme les incubateurs, Réseau Entreprendre®, etc.).
- **Lever des fonds nécessite de la technique et du savoir-faire.** Un leveur de fonds apporte sa connaissance du monde du financement, et vous aide à :
  - réaliser les supports de présentation, éviter des maladresses.
  - présélectionner les fonds : connaissance des interlocuteurs et de leurs critères.
  - gérer la logistique organisationnelle : obtention d'un premier rendez-vous plus facile.
  - définir la valorisation de l'entreprise.
  - faciliter les négociations avec les investisseurs et mieux comprendre les propositions.
- Ils vous apportent **un regard extérieur et expérimenté sur la relation avec les investisseurs,** et vous aident à capter les signaux négatifs de leur part, de façon à ne pas perdre votre temps à persister sur une piste qui vraisemblablement n'aboutira pas.

COMMENT CHOISIR SON LEVEUR DE FONDS ?

SE RENSEIGNER SUR LE LEVEUR

- Sur sa renommée et les *deals* réalisés par le leveur (montants, secteurs… pour valider son expertise dans l'accompagnement de levées de fonds de même typologie.
- *Via* internet, lors de salons, auprès des partenaires de la création d'entreprises. Demander à pouvoir s'entretenir avec des clients du leveur de fonds.

ÊTRE SÉLECTIFS ET AVOIR EN TÊTE LES CRITÈRES DE CHOIX SUIVANTS

- La notoriété du leveur de fonds.
- La qualité de son réseau.
- Son expérience sectorielle et pour le stade de développement de l'entreprise.
- L'affectio societatis. En effet, le cheminement pour arriver au bout d'une levée de fonds est long, donc mieux vaut bien s'entendre.

Attention, les leveurs de fonds sont également sélectifs puisqu'ils se rémunèrent en totalité ou en partie sur la réussite de la levée de fonds. Ils peuvent refuser de vous accompagner.

EN RÉSUMÉ

La levée de fonds est complexe et il est important de se faire accompagner par des spécialistes, au minimum par un avocat et un expert-comptable spécialisés.

En ce qui concerne les leveurs de fonds, le recours à leurs services est un investissement qui se réfléchit. Ils peuvent vous être d'une grande aide, à condition cependant de ne pas surestimer leur apport et le gain de temps qu'ils vous assurent. Leur principal apport est le conseil et la mise en relation avec les investisseurs pour lesquels vous êtes dans la cible. Ce serait une erreur de considérer que faire appel à un leveur de fonds permet de sous-traiter cette activité.

La clé de la réussite réside dans le choix du bon partenaire, et dans une véritable « co-production » avec lui.

QUI SONT LES INVESTISSEURS ET COMMENT LES ABORDER ?

FICHE N°5

Les typologies d'investisseurs

L'objectif final des investisseurs est toujours le même : réaliser une plus-value à terme. Cependant, il existe une grande variété d'investisseurs, avec des modalités d'intervention spécifiques. La typologie de votre projet n'est susceptible d'intéresser qu'un nombre limité de ces investisseurs. Voici un éclairage pour vous aider à y voir plus clair...

DES CATÉGORIES D'INVESTISSEURS SELON LE STADE DE DÉVELOPPEMENT DE L'ENTREPRISE

On distingue plusieurs catégories d'investisseurs selon le stade de développement de l'entreprise, et par conséquent, selon leur stade d'intervention en capital.

1. LE CAPITAL-AMORÇAGE OU « *SEED CAPITAL* »

Le capital-amorçage représente l'ensemble des fonds nécessaires avant le réel démarrage de l'activité de l'entreprise, au stade de la mise au point d'un nouveau produit ou service (R&D, prototype, présérie...).
Ces financements couvrent les dépenses de la période où l'entreprise ne réalise pas encore de chiffre d'affaires. Pour les investisseurs, cette période est très risquée puisque la société n'a pas encore d'historique et que la visibilité sur la réaction du marché est très faible.

Parmi les financeurs de ce stade, nous trouvons :

- Bpifrance, *via* le prêt Amorçage, considéré comme un apport en fonds propres,
- certains *business angels*,
- les fonds institutionnels régionaux,
- les rares fonds d'amorçage sectoriels.

2. LE CAPITAL-CRÉATION OU CAPITAL « *POST-CRÉATION* » OU « *START-UP CAPITAL* »

Le capital-création concerne l'intervention en capital pendant le tout premier développement commercial de l'entreprise.

Ce financement sert principalement au développement marketing et à la mise en place d'une force de vente.

Parmi les financeurs de ce stade, on trouve :

- certains *business angels*.
- les fonds institutionnels régionaux.
- les fonds de capital-risque institutionnels nationaux.
- Le « *corporate venture* » (fonds de grands groupes, souvent thématiques).

L'appellation « capital-risque » ou « *venture capital* » ne concerne que ces deux premiers types d'intervention.

Les fonds de capital-risque interviennent traditionnellement dans les entreprises innovantes en création ou les jeunes entreprises à fort potentiel de croissance, lorsque l'entreprise a finalisé la mise au point de ses produits et commence à enregistrer ses premières commandes.

3. LE CAPITAL - DÉVELOPPEMENT

Le capital-développement sert à financer l'accélération de la croissance de l'entreprise. Ces fonds s'adressent à des entreprises en pleine maturité, qui dégagent un chiffre d'affaires substantiel et des bénéfices, et qui souhaitent accroître leur part de marché par une nouvelle phase de développement (lancement d'une nouvelle gamme de produits, augmentation de leur capacité de production, et/ou développement à l'international...).

Parmi les financeurs de ce stade, on trouve majoritairement les fonds de capital-développement institutionnels nationaux et certaines SCR régionales.

4. LE CAPITAL-TRANSMISSION

Le capital-transmission concerne l'intervention en capital au moment d'une cession/reprise d'entreprise.

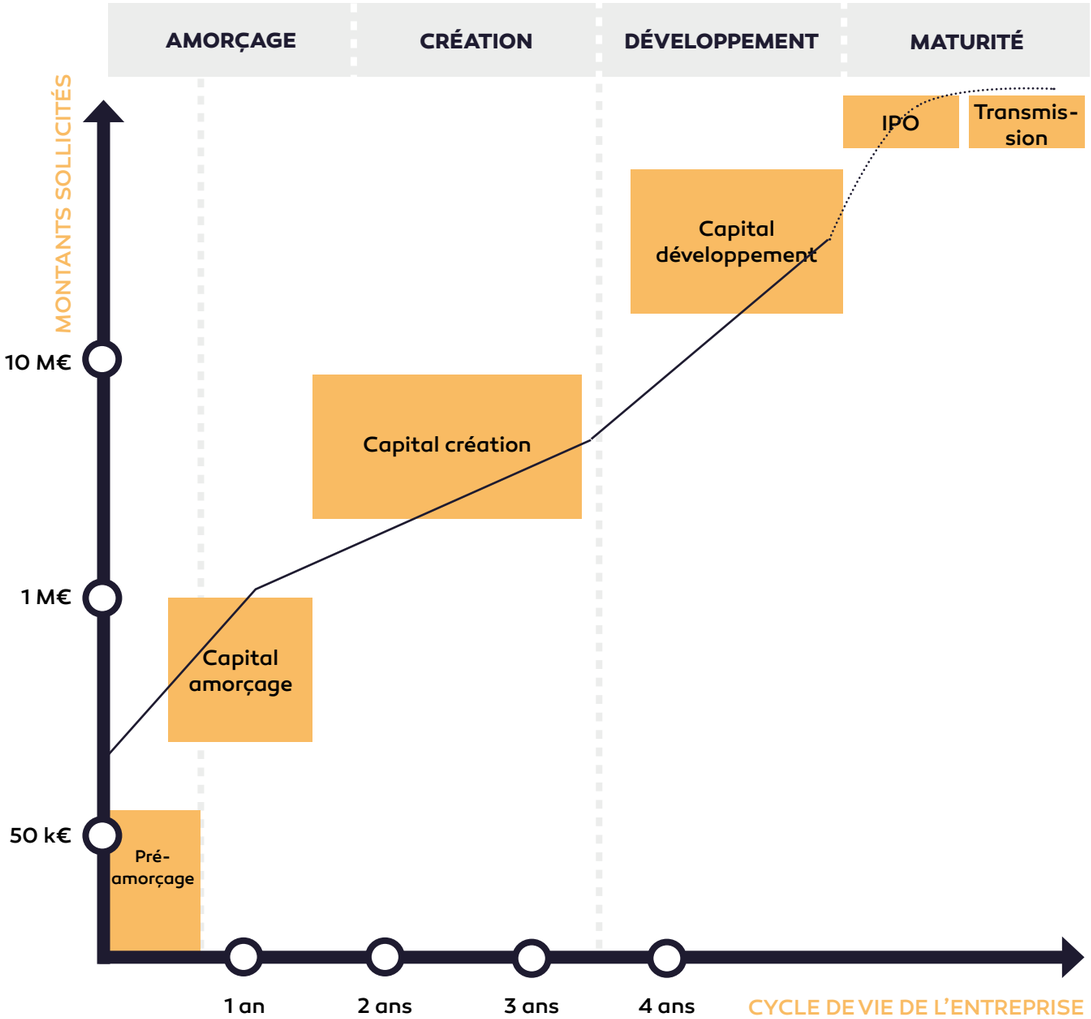
Dans le cas d'un rachat d'entreprise, on parle de fonds de LBO (*leverage buy out*). La technique de LBO permet le rachat d'une entreprise par l'intermédiaire d'une société *holding* créée pour l'occasion, avec un effet de levier financier (associant endettement bancaire et apports en fonds propres).

Ces fonds s'adressent à des sociétés très matures, positionnées sur des marchés en croissance constante et disposant d'une bonne visibilité financière et d'une forte rentabilité.

5. L'INTRODUCTION EN BOURSE

L'introduction en bourse (IPO) est le stade ultime de l'apport en capital à l'entreprise.

SYNTHÈSE DES DIFFÉRENTS STADES



Pré-amorçage (avant la création de l'entreprise)
- Prêts familiaux, dons, apports
- Prêts d'honneur (Réseau Entreprendre®)
- Oséo (aide à l'innovation)
- CRITT

Capital amorçage
- Fonds d'amorçage, SCR Régionales
- *Business Angels*
- Incubateurs

Capital création
- *Business Angels*
- SCR Régionales (réseau Unicer) et FIP
- *Corporate venture* (Fonds créés par des industriels)
- SCR nationales, FCPR et FCPI
- Fonds de capital risque « institutionnels » (filiales de banques, fonds initiés par l'État)

Capital développement
- Fonds de développement
- SCR Régionales et nationales, FCPR, FCPI

DES STRUCTURES JURIDIQUES DIFFÉRENTES SELON LES TYPOLOGIES D'INVESTISSEURS

Le capital-investissement est mis en œuvre par des structures juridiques différentes selon les cas.

- **Des personnes physiques** : *crowdfunding*, réseaux de *business angels*, *family offices*.
- **Des sociétés de capital-risque (SCR)** : en général les SCR régionales.
- **Des fonds de capital-risque** (plutôt spécialisés dans le capital-création).
- **Par l'intermédiaire de fonds** gérés par une **société de gestion** *ad hoc* (équipe d'investisseurs)et qui ne sont que des « véhicules financiers ».
- **Des fonds liés à des industriels et des entreprises privées** : les « *corporate ventures* ».

1. LES PERSONNES PHYSIQUES

A. LE *CROWDFUNDING*

Le *crowdfunding*, appelé également « financement participatif », est une technique de financement de projets de création d'entreprise utilisant des plateformes internet thématiques comme canal de mise en relation entre les porteurs de projet et des personnes physiques souhaitant investir dans ces projets. Les levées de fonds peuvent atteindre 500 K€. Pour fonctionner les plateformes prennent une commission sur le montant des sommes récoltées (5 à 12 %). La tendance est à la multiplication des plateformes de ce type.

B. LES *BUSINESS ANGELS* ET LES *FAMILY OFFICES*

Un *business angel* (ou BA) est une personne physique qui décide d'investir une partie de son patrimoine financier dans des sociétés innovantes à fort potentiel. Souvent ancien entrepreneur lui- même, ses conseils et son carnet d'adresses sont généralement aussi précieux que les sommes qu'il peut apporter à la société. On estime qu'il existerait actuellement 7000 en France.

On distingue plusieurs profils de *business angels*.

- **L'ancien chef d'entreprise, le cadre supérieur et le jeune retraité,** dont la fourchette d'investissement est comprise entre 5 et 200 K€ par an.
- **L'entrepreneur « récidiviste »** dont l'investissement se situe entre 50 et 500 K€ par an.
- **Les *family offices*** : les membres d'une même famille investissent conjointement sur un même projet. Ils financent des levées de capitaux de 500 K€ à plusieurs millions d'euros.

Les *business angels* sont susceptibles d'intervenir à tous les stades de la vie d'une entreprise, mais la majorité d'entre eux investissent au stade de la création. Ils peuvent opérer individuellement, mais sont souvent constitués en réseaux (ou clubs) pour améliorer leur efficacité.

Actuellement, les réseaux de *business angels* français sont fédérés autour de l'association France Angels. En réseau, ils agissent généralement à travers une société d'investissement de *business angels* (SIBA), qu'ils constituent en se regroupant dans une structure juridique (SAS généralement). Ainsi, ils peuvent financer des levées de fonds comprises entre 50 et 500 K€.

Quels sont les avantages et les inconvénients des *business angels*.

- **Il est important de choisir des investisseurs pertinents, qui seront « des investisseurs actifs » sans être opérationnels.** Ils peuvent apporter beaucoup mais sont parfois trop interventionnistes. À l'inverse, certains ne sont intéressés que par la future plus-value et par la défiscalisation.
- **Lever des montants élevés nécessite souvent de convaincre plusieurs *business angels*** pour se financer. Ce qui peut complexifier d'une part la levée de fonds, d'autre part la collaboration et la gestion après la levée.
- **Les *business angels* ne sont pas des professionnels de l'investissement.** Ils investissent leur argent propre, et peuvent donc se positionner très rapidement. Cependant, ils n'ont pas les mêmes contraintes de temps que vous et peuvent faire durer l'instruction ou tarder à vous donner un montant d'investissement. De plus, le calendrier fiscal peut avoir un impact sur leur prise de décision.

2. LES STRUCTURES D'INVESTISSEMENT INSTITUTIONNELLES

LES INVESTISSEURS RÉGIONAUX

Lorsque les montants à mobiliser sont trop élevés pour les amis et la famille, mais trop faibles pour intéresser les fonds de capital-risque, les investisseurs les plus susceptibles d'intervenir sont les investisseurs régionaux. Ils sont regroupés dans l'Unicer Union des Investisseurs en capital pour les entreprises régionales, et sont souvent des sociétés de capital-risque.

Ils réalisent des prises de participations minoritaires, souvent en co-investissement avec d'autres investisseurs (*business angels* principalement), sur des tickets en général compris entre 50 et 500 K€.

Avantages et inconvénients

- **Ces acteurs régionaux sont majoritairement privés, mais une partie de leur capital est public.** L'avantage est que cela leur permet de prendre plus de risques, car leurs actionnaires publics acceptent une rentabilité moindre pour favoriser le développement économique. L'inconvénient est qu'ils sont relativement peu nombreux et que, sauf exceptions, ils ne peuvent investir que dans des sociétés implantées dans la région dont ils sont issus.
- **Leurs tickets maximums sont limités** et ils ne peuvent pas toujours participer de manière significative au financement des tours de table ultérieurs.
- **Ils possèdent une forte expérience de l'amorçage et de la prise de risque, et connaissent très bien l'écosystème du financement**. Ils peuvent jouer le rôle de *leader* et structurer des tours de tables, notamment en apportant leur expertise aux *business angels* qui co-investissent.

B. LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS NATIONAUX

Les acteurs du capital-investissement institutionnels sont pour la plupart regroupés au sein de France Invest (Association des investisseurs pour la croissance). Ils peuvent investir des montants significatifs selon les structures, compris entre 2 et 5 M€, ou des dizaines de milliers d'euros.

Ces fonds ont des formes juridiques très variées, dépendant de leurs souscripteurs (actionnaires) et des objectifs qu'ils visent. Leurs statuts prévoient des délais plus ou moins longs au terme desquels les fonds sont liquidés et les montants issus des ventes restitués aux souscripteurs.

Les principales formes juridiques sont les suivantes.

- **Les fonds communs de placement à risque (FCPR).**
- **Les fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI)**, qui collectent des fonds auprès d'investisseurs particuliers (bénéficiant alors d'un avantage fiscal sur leur imposition).

Les investisseurs gestionnaires de ces fonds doivent investir 60% de cet actif dans des entreprises innovantes ayant obtenu la qualification « entreprise innovante au titre des FCPI » délivrée notamment par Bpifrance (ex OSEO).

- **Les fonds d'investissements de proximité (FIP).**

Les sociétés de gestion gèrent plusieurs fonds avec des profils de risques et des actionnaires différents, afin d'équilibrer leur portefeuille.

Avantages et inconvénients

- Les fonds nationaux institutionnels peuvent investir des montants plus élevés. Ils ont également des exigences de contrôle souvent plus fortes.
- Ils ont la capacité financière d'accompagner les entreprises sur plusieurs tours de table.
- Ces fonds peuvent co-investir avec le Fonds stratégique d'investissement) FSI de façon à boucler plus facilement des tours de table.

3. LES FONDS LIÉS À DES INDUSTRIELS *CORPORATE VENTURE*

Les structures de « *corporate venture* » sont des structures d'investissement détenues majoritairement par un ou des grands groupes. Leur mission est en général d'assurer une veille technologique en amont, de favoriser l'émergence de technologies innovantes qui pourront ultérieurement les intéresser et de détecter de nouveaux marchés. Leur mise en œuvre diverge selon les objectifs du groupe et leur adéquation avec la culture d'entreprise. L'expertise acquise et la caution offerte par ces grands groupes peuvent s'avérer très utile pour les entreprises en bénéficiant.

Parmi les entreprises qui font du *corporate venture*, de nombreux secteurs sont concernés : les logiciels (Dassault Systèmes), la chimie (Michelin, Rhodia, Saint-Gobain), l'énergie (Alstom, Suez Environnement, Total, Veolia), les télécommunications (Bouygues Télécoms, France Telecom, SFR), les transports (SNCF), les composants électroniques (Intel, Alcatel-Lucent, Qualcomm), les biotechnologies (Novartis), le développement durable (Seb alliance, Maif Avenir), l'assurte/fintech/esanté (Open CNP, Société Générale Venture)....

EN RÉSUMÉ

Le capital-investissement regroupe l'ensemble des acteurs qui interviennent en fonds propres dans les entreprises. Ils sont très variés et il est important de bien comprendre leurs spécificités et leurs différences pour mieux cibler ceux auxquels vous choisirez de vous adresser, en fonction de vos besoins et de la situation de l'entreprise.

QUI SONT LES INVESTISSEURS ET COMMENT LES ABORDER ?

FICHE N°6

Comment identifier les investisseurs à cibler ?

Chaque investisseur possède ses propres critères de sélection et sa cible privilégiée d'entreprise. Bien qu'ils soient nombreux, le porcentage pour lesquels vous vous inscrivez dans la cible est assez réduit.
Lorsque vous identifiez les investisseurs à contacter, il est important de vous assurer que vous rentrez dans leurs critères de sélection. Ce travail de fourmi est indispensable.

COMMENT TROUVER **LES INVESTISSEURS ?**

1. LE *CROWDFUNDING* ET LE FINANCEMENT PARTICIPATIF

Voici une liste de plateformes de *crowdfunding*, loin d'être exhaustive, car ces plateformes sont de plus en plus nombreuses et les montants levés sont très variables.

- Pour des projets responsables : Lita.co, Tudigo.
- Pour des projets de création d'entreprise : Makesense Seed 1, Sowefund
- Pour des entreprises déjà créées et ayant des projets de développement : Anaxago, Wiseed, 50partnersImpact, Investir&+
- Pour tout autre type de projet : NovESS, RaiseImpact, WedoGood

Le site *Investir éthique* recense les plateformes dans un annuaire consultable sur *https://investir-ethique.fr/comparateurs/comparateur-plate-formes-crowdfunding-responsables/*

2. LES *BUSINESS ANGELS*

Plusieurs sites internet recensent les *business angels*, dont :

- **l'association France Angels**, qui fédère les réseaux locaux de *business angels* : *www.franceangels.org*. Tél. : 01 44 82 77 77
- **l'annuaire Fusacq des investisseurs privés et des *business angels*** : Reprise d'entreprise, Achat et Vente d'entreprise, Cession et Transmission d'entreprise, Formation à la Reprise d'entreprise *(fusacq.com)*

3. LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS RÉGIONAUX ET NATIONAUX

Les principaux intervenants sont listés sur les sites suivants.

- **Le site de France Invest** (association des Investisseurs pour la croissance) *https://www.franceinvest.eu/etude/par-region*
- **Le réseau des partenaires mobilisés autour de BPIfrance** *https://www.bpifrance.fr/nous-decouvrir/nos-partenaires*
- **L'autorité des marchés financiers** *https://geco.amf-france.org/Bio/*

4. LE *CORPORATE VENTURE*

Ce sont des fonds créés par de grands groupes industriels, souvent spécialisés et intervenant généralement sur leur propre secteur d'activité.

Il faut passer par internet pour les identifier, en cherchant si les gros industriels de votre secteur possèdent un fonds ou une structure d'investissement.

Voir Fiche 5 : Siemens Energy venture, Sanofi ventures, Orange Ventures...

5. LES FONDS INTERNATIONAUX

Pour les fonds européens, vous pouvez vous renseigner sur le site de Invest Europe. Mais de manière générale, pour des sociétés qui présentent des projets de développement à l'international et qui justifient de faire appel à des capitaux étrangers, il est préférable de :

- rentrer en contact avec des investisseurs français (lors des tours précédents) capables de les mettre en relation avec d'autres investisseurs européens ou américains.
- ou de passer par un leveur de fonds spécialisé dans ces mises en relation internationales.

LA LEVÉE DE FONDS : GUIDE VISUEL

À QUI ?

Projets 3-5 ans
- Fort potentiel
- Croissance CA
- Bonne rentabilité

- Positionnement stratégique
- Perspective revente

POURQUOI LEVER DES FONDS ?

BESOIN D'APPORT
- Gros investissements
- R&D, production
- Fonds de roulement

- Développement France/International

BESOIN BUSINESS
- Démarrer activité
- Valorisation référence
- Réseau & conseils

- Gagner en avance
- Se protéger concurrence

COMMUNICATION
- Crédibilité
- Notoriété
- Visibilité

- Leaders opinion
- Partenaires

AI-JE RÉELLEMENT BESOIN ?

⚠ Ce n'est pas une fin en soi ! La levée sert la vision de l'entreprise

- Auto-financement BFR
- Love money famille/amis <50k€
- Actionnaires actuels
- Salariés apport capital
- Aides publiques CIR, JEI, régions
- Grands groupes partenariats
- Banques 2-3 partenaires

→ Vérifier TOUTES les sources avant de lever des fonds

LES RISQUES DE L'OUVERTURE DU CAPITAL

Échec levée	Prétexte	Trop importante	Valo trop haute	Déçue accomp.	Trop de conseils
Investisseurs sélectifs Perte temps Image société	Retarder confrontation marché/clients	Dépenser trop vite Aller trop vite	Dilution future Coup d'accordéon	Investisseur pas dispo	Généralités vs réalité terrain

AUTRES PISTES POUR IDENTIFIER LES INVESTISSEURS

Type de piste	Sources concrètes	Comment les utiliser
Annuaire de fonds	Fusacq, sites spécialisés	Vérifier annuaires. Si pas d'actifs sur 15 mois = fonds inactif. Lire articles sur levées réalisées
Réseaux locaux	Services économiques : conseil régional, conseil départemental	Se rapprocher des présents sur le terrain pour être renseigné
Chambres consulaires	Chambres de commerce, industrie, métiers et artisanat	Organismes de développement économique local
Organisations d'innovation	Galileo, France Digital francedigital.org/association/	Réunissent dirigeants innovation. Événements FrenchTech
Leveurs de fonds	www.infocession.fr/cabinets-leve-de-fonds	Faire appel à un leveur si besoin. Liste spécialisée
Guides en ligne	thegalionproject.com/outils/galion-fundraiser-guidelines/	Informations intéressantes sur la levée de fonds
Cabinets conseil	Grands cabinets conseil et avocats d'affaires	Ont des équipes dédiées pour accompagner clients en levée

■■ POINT CLÉ : Un fonds qui n'a pas investi depuis 15 mois dans ta catégorie = soit réorienté vers d'autres cibles, soit plus d'actifs. Pas la peine de le contacter.

6. AUTRES PISTES POUR IDENTIFIER LES INVESTISSEURS...

Si les annuaires sont de bons outils, il ne faut pas oublier que le monde du capital-investissement évolue très vite. Sur les fonds référencés à un moment M, tous n'ont pas financé des levées de fonds au cours des 15 derniers mois dans la catégorie indiquée, soit parce qu'ils se sont réorientés vers d'autres cibles, soit parce qu'ils n'ont pas de capitaux à investir. En revanche, beaucoup de fonds actifs ne sont pas recensés car ils ne sont pas membres des principales associations.

En complément, il est indispensable de faire des recherches sur internet et de lire des articles sur des sites comme *www.fusacq.com*, qui communiquent sur les levées de fonds réalisées.

Vous pouvez également vous rapprocher d'acteurs présents sur le terrain pouvant vous renseigner.

- Les collectivités locales : services économiques du conseil régional, du conseil départemental.
- Les chambres consulaires : chambres de commerce et d'industrie et chambres de métiers et de l'artisanat, organismes de développement économique local.
- Les organisations réunissant des dirigeants de l'innovation comme Galion *https://thegalionproject.com/* ou France Digital *https://francedigitale.org/association/* ou lors d'événement de la FrenchTech

Vous pouvez également faire appel à un leveur de fonds (cf. Fiche 4).

Liste de quelques leveurs de fonds spécialisés sur *https://www.infocession.fr/cabinets-levee-de-fonds*

Des informations intéressantes sont également sur le guide de l'association Galion *https://thegalionproject.com/outils/galion-fundraiser-guidelines/*

A noter que les grands cabinets de conseils et d'expertise comptable/audit ont retrouvez la des équipes dédiées pour accompagner leurs clients dans la levée de fonds.

COMMENT CIBLER **LES INVESTISSEURS ?**

LE CHOIX DE SON INVESTISSEUR DÉPEND DE PLUSIEURS CRITÈRES

- **Son stade d'intervention** : la société de capital investissement intervient-elle en amorçage, en création, en développement ou en reprise ?
- **Le statut de la société de capital investissement :** public, semi public ou privé. Les critères d'entrée au capital peuvent varier selon la nature de la société qui détient le fonds.
- **Les montants d'investissement minimum et maximum accordés :** il est inutile de contacter un fonds dont le montant minimum est largement supérieur à votre besoin de financement.
- **Les secteurs d'intervention :** certains fonds sont spécialisés selon des secteurs d'activité précis, sur lesquels ils ont une expertise et un réseau importants. Pour les autres investisseurs, bien que non spécialisés, ils ont souvent des secteurs privilégiés.
- **La couverture géographique** : les structures interviennent à une échelle régionale, nationale, européenne, ou mondiale.
- **Leur typologie de prise de participation :** minoritaire ou majoritaire.
- **Leur expérience :** consulter les sites web des fonds d'investissement, ils vous renseigneront sur leur politique d'investissement. Vous pourrez regarder la liste de leurs participations et valider leurs cibles (montants, stade de développement, secteur...).

- **Leur activité :** l'investisseur est-il actif en ce moment ? Investit-il ? Selon quels critères ?

POUR CHAQUE INVESTISSEUR, PLUSIEURS SOURCES PERMETTENT DE VALIDER CES CRITÈRES

- **Leur site internet.**
- **Les acteurs économiques locaux** (CCI...) qui peuvent les connaître (en particulier les fonds régionaux).
- **Les échanges avec des entrepreneurs ayant déjà levé des fonds et fait ce parcours.**
- **Les articles** que vous pourrez lire dans la presse sur les levées de fonds de même typologie que la vôtre.
- **Les informations publiées par le site** *Eldorado https://eldorado.co/blog/listings-panorama*
- **Les conseils d'un leveur de fonds** (cf. Fiche 4).

EN RÉSUMÉ

En prenant en compte tous ces éléments, vous constaterez que votre projet et vos critères ne correspondent qu'à un petit nombre d'investisseurs qu'il vous faudra contacter en priorité.

QUI SONT LES INVESTISSEURS ET COMMENT LES ABORDER ?

FICHE N°7

Selon quels critères les investisseurs analysent-ils les projets ?

Au-delà des critères généraux clairement affichés par les investisseurs, il existe des critères implicites qui sous-tendent leur décision d'investir ou non. Il est important que vous en ayez conscience pour mieux comprendre leurs attentes.

QUELS SONT LES ENJEUX DES INVESTISSEURS ?

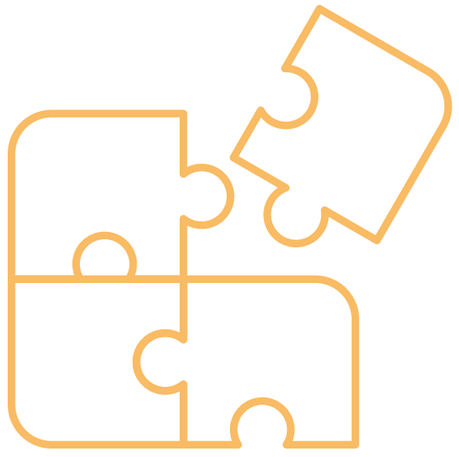
LA RÉMUNÉRATION QUE L'INVESTISSEUR PEUT ATTENDRE DE L'INVESTISSEMENT EST DE PLUSIEURS NATURES

- **Pendant la durée de l'investissement, au titre des dividendes et éventuels intérêts.**

Néanmoins dans le cadre de projet de création d'entreprise, la probabilité de distribution de dividende est très faible, dans la mesure où le résultat net comptable est réinvesti dans l'entreprise afin de financer son développement. Les intérêts liés à un investissement sous forme d'obligations génèrent une rémunération, mais cette rémunération n'est pas suffisante par rapport aux risques pris.

- **À terme, lors de la revente des titres, la plus-value éventuelle réalisée.**

La rémunération de la société de capital investissement résulte de la différence entre le prix de vente et le prix d'achat de chaque titre. Cette plus-value dépend de la valeur créée par l'entreprise dans l'intervalle, et de l'appétence du marché au moment de la revente.



POUR L'INVESTISSEUR, À L'ÉCHELLE D'UN INVESTISSEMENT, LES RISQUES À ÉVALUER SONT DONC LES SUIVANTS.

- **Le risque de rentabilité**

Le risque pour l'investisseur est que la revente de ses parts dans l'entreprise ne lui permette pas de réaliser un niveau de rentabilité jugé suffisant. Pour une plus-value significative, il faut que le prix de vente soit largement supérieur au prix d'achat, et donc que, dans l'intervalle, la société ait créé plus de valeur. Une entreprise qui afficherait des résultats constants, bien que rentable, ne constituerait pas une bonne opération pour un investisseur.

La rentabilité de l'investissement pour un investisseur est calculée sous la forme du taux de rendement interne), variable prenant en compte le montant de la plus-value et la durée pendant laquelle « l'investissement est bloqué ».

- **Le risque d'illiquidité**

L'investisseur a fait l'acquisition de titres de la société ; il doit pouvoir les revendre à terme (à 5 ans en moyenne). Le risque vient du fait que les fonds gérés par les investisseurs ont des durées de vie limitées (en général 10 ans) et qu'ils sont tenus de rembourser leurs souscripteurs avec une plus-value, à l'échéance du fonds. Ils doivent être en mesure de vendre leurs titres au plus tard à échéance du fonds et cela dans de bonnes conditions.

Lorsque l'entreprise ne présente pas une situation économique suffisamment attrayante pour trouver des acquéreurs, on dit que l'investisseur est « collé » à l'entreprise, car il ne peut pas vendre ses titres et donc ne peut pas rendre « liquide » sa participation.

Les critères de décision d'un investisseur sont multiples, mais ils visent tous à s'assurer que les risques pris sont mesurés et rentrent dans sa stratégie globale d'investissement.

QUELS SONT LES CRITÈRES DES INVESTISSEURS À L'ÉCHELLE DU PROJET ?

POUR ÉVALUER CES RISQUES, L'INVESTISSEUR VA DONC ANALYSER PLUSIEURS ASPECTS.

- **Le potentiel de création de valeur à horizon 2 à 7 ans en moyenne.** Il doit être élevé pour intéresser l'investisseur. Ce dernier recherche soit une entreprise à fort potentiel de croissance (capital-risque), soit une entreprise dégageant déjà une rentabilité importante (capital-développement).
- **Le potentiel de cession des titres à terme.** Pour un investisseur, il existe plusieurs voies de sortie, dont principalement :
  - réduction ou amortissement du capital (cas très peu favorable),
  - cession industrielle : revente des titres à un groupe industriel,
  - cession des titres aux actionnaires historiques,
  - cession des titres à de nouveaux investisseurs,
  - introduction en Bourse.

Mais seules la cession industrielle et l'introduction en bourse sont fortement rémunératrices (les introductions en bourse étant beaucoup plus rares). L'investisseur cherchera à s'assurer qu'une telle sortie est envisageable à terme. C'est pourquoi, avant même de rentrer au capital, il vous demandera quelle est votre stratégie et comment il pourra sortir. Si vous faites entrer des investisseurs au capital, vous devez avoir intégré cette revente à terme.

- **L'*affectio societatis* et la confiance dans l'équipe dirigeante** pour atteindre ces objectifs de création de valeur, et de négociation une revente des titres au prix le plus élevé possible.

DE CES GRANDS CRITÈRES DÉCOULENT DES CRITÈRES PLUS CONCRETS D'ANALYSE DES PROJETS.

- **La nature du produit et du marché.** Notamment la taille estimée du marché, la croissance et le caractère saisonnier de l'activité.
- **La stratégie et la dynamique concurrentielle.** Notamment la nature et le niveau de concurrence, la puissance des fournisseurs et des distributeurs, la capacité à bloquer la pénétration de nouveaux entrants.
- **Les capacités de l'équipe dirigeante.** Notamment le *leadership* et l'expérience du dirigeant et de son équipe managériale, les compétences organisationnelle et administrative, les capacités en marketing, ventes et production.
- **Les projections financières.** Notamment le délai pour atteindre le seuil de rentabilité et le taux de rendement attendu.
- **Le financement.** Lien entre l'opportunité et les objectifs fixés aux fonds requis. Les sociétés de capital-risque doivent être attentives à leur portefeuille ainsi qu'aux engagements pris envers leurs investisseurs quant au type de placement qu'elles réalisent (comme les créations d'entreprises, les reprises par les salariés, etc.).
- **Les modalités de l'opération d'investissement.** Nature spécifique de l'investissement, niveau de développement de la société, possibilité de réunir plusieurs investisseurs dans l'opération et d'investir en plusieurs étapes (c'est-à-dire à des stades plus avancés dans la croissance).

EN TERMES DE HIÉRARCHIE DE CES CRITÈRES, IL FAUT NOTER QUE

- Les investisseurs cherchent principalement à savoir si le dirigeant et son équipe disposent des qualités de *leadership* et des compétences en management requises pour mener à bien le projet. Ce raisonnement est logique, car ces qualités conditionnent le reste du projet.
- Le second critère est la proposition de valeur et le potentiel du marché. L'entrepreneur doit avoir une stratégie produit/marché claire, fondée sur un produit/service original permettant de créer des barrières à l'entrée. Il est essentiel qu'il dispose de données financières crédibles indiquant clairement le délai prévu avant d'atteindre le seuil de rentabilité.
- La nature et le niveau de concurrence sur le marché sont moins importants que la capacité apparente de l'équipe dirigeante à maintenir et à défendre sa part de marché.
- Les projections financières ont un certain poids, mais sont moins importantes que les considérations relatives à l'équipe dirigeante et au potentiel, car elles ne sont effectives que lorsque le projet est devenu réalité. Les investisseurs savent bien que toutes ces informations ne serviront strictement à rien si l'opportunité n'est pas solide.

QUELS SONT LES CRITÈRES DES INVESTISSEURS À L'ÉCHELLE DE LEUR PORTEFEUILLE ?

Sachez qu'il existe d'autres critères, des critères « macro » internes à l'échelle plus globale de leur portefeuille. Ceux-ci ne sont souvent pas exprimés ouvertement et pourtant ils sont tout aussi importants que ceux liés à la qualité du projet. Il vous est plus difficile de les connaître.

L'espérance de rentabilité du portefeuille est évidemment liée à l'espérance de rentabilité pour chaque participation. Mais l'atteinte des objectifs à moyen et à long terme de l'investisseur repose également sur les **stratégies d'ensemble qu'il adoptera dans la gestion de son portefeuille.**

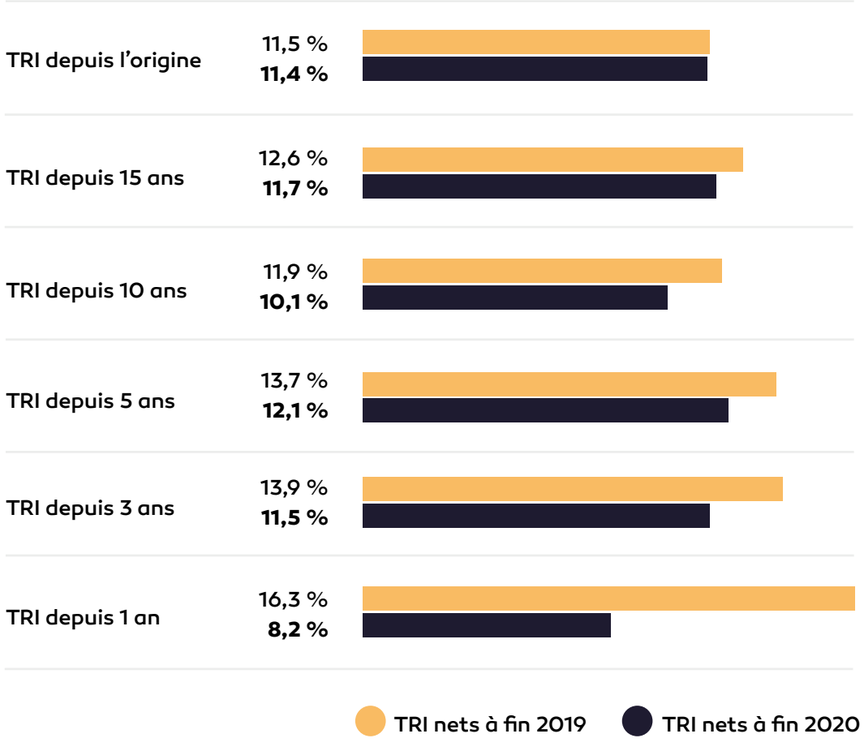
C'est encore plus le cas à des stades précoces d'intervention (amorçage et création), pour lesquels les taux de sinistralité sont significatifs.

À titre d'exemple, en amorçage, le risque est tel que, même si l'investisseur espère que chaque participation sera une réussite. Sur 10 projets investis :

- 5 engendreront une moins-value voire une perte totale.
- 2 permettront uniquement de rembourser l'investissement sans plus-value,
- 2 permettront de générer une petite plus-value,
- 1 seulement sera une réelle *success story*, permettant de compenser les pertes et de réaliser une rentabilité globale du portefeuille.

Voici les résultats d'une étude réalisée par Ernst & Young pour France Invest concernant l'évolution du taux de rendement interne (TRI) du capital-investissement en France en 2020 selon le stade d'intervention :

TAUX DE RENDEMENT INTERNE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT EN FRANCE EN 2020



La diversification du portefeuille répond à l'adage nous incitant à « *ne pas mettre tous nos œufs dans le même panier* ». De plus, elle offre la possibilité aux investisseurs, à risque égal, d'augmenter le rendement à moyen et à long terme de leur portefeuille.

La diversification d'un portefeuille consiste à répartir le montant global :

- entre les catégories de véhicules de placement, lorsque la société de gestion a plusieurs fonds,
- à l'intérieur d'un même groupe de valeurs, par exemple les actions ou les obligations,
- entre des titres provenant de différents secteurs industriels. Par un dosage approprié des différents secteurs, l'investisseur diminue sa vulnérabilité par rapport aux difficultés que pourrait connaître un secteur et il tente de profiter au maximum de la conjoncture favorable dont peut bénéficier un secteur à un moment donné,
- entre des titres présentant des degrés de risque différents et donc souvent des stades d'intervention différents.

D'autre part, les investisseurs ont des critères liés à leurs délais d'investissement. Lorsque le délai se raccourcit avant la fin de vie du fonds, les investisseurs choisiront de préférence des entreprises pour lesquelles le délai de sortie envisageable est le plus court possible.

EN RÉSUMÉ

Pour les investisseurs, chaque investissement représente un fort enjeu. Ils risquent notamment :

- de ne jamais pouvoir revendre les actions souscrites,
- de tout perdre si l'entreprise dépose le bilan,
- de réaliser une moins-value si l'entreprise ne s'est pas développée comme convenu et se revend à une valeur inférieure à celle de l'entrée des investisseurs.

C'est pourquoi ils analysent avec attention le potentiel du projet et donc en priorité la capacité de l'équipe à réaliser ce potentiel, mais aussi leur capacité de sortie dans les meilleures conditions.

Plus vous intégrez ces critères dans vos échanges avec eux et plus vous augmentez vos chances d'aboutir, tout en sachant que d'autres critères plus globaux sont pris en compte, sur lesquels vous n'avez pas réellement d'emprise.

LES DOCUMENTS CLÉS POUR PRÉSENTER VOTRE PROJET

FICHE N°8

Le *business plan*

*Le **business plan** est un outil incontournable de la levée de fonds car il sera systématiquement demandé par les investisseurs. Mais il est aussi indispensable à l'entrepreneur car sa rédaction lui donne l'occasion de prendre de la hauteur sur son projet et de se poser les questions essentielles.*

LE PRINCIPE DU *BUSINESS PLAN*

Le *business plan* est un document de référence car il apporte la présentation détaillée du projet. Son écriture est un travail de fond nécessaire.

- **Pour l'entrepreneur**

Il lui permet de prendre du recul, de se poser des questions sur l'ensemble des aspects du projet et de proposer des éléments de réponse. C'est aussi l'occasion d'ordonner ses idées, de mettre en valeur ses atouts et de chiffrer ses besoins. Il constitue une véritable feuille de route des actions à mener et des moyens à mettre en œuvre pour décliner la vision.

- **Pour l'investisseur**

Il lui permet de valider si le projet rentre dans ses critères et si il lui semble suffisamment solide et intéressant pour entrer dans une analyse plus fine. Les investisseurs reprochent souvent aux entrepreneurs de leur présenter des dossiers pas suffisamment aboutis. Le *business plan* doit être à la fois détaillé et concis et doit répondre aux attentes des investisseurs. Il doit permettre de les convaincre et de les séduire.

Une fois rédigé, il constituera une base d'échanges avec l'investisseur pour parler de votre vision et des différents aspects de votre projet. Le *business plan* sera également utilisé pour convaincre d'autres partenaires comme les banquiers.

LE CONTENU DU *BUSINESS PLAN*

(voir annexe : détail du *business plan* et des annexes)

L'organisation des paragraphes peut varier mais les éléments que doit contenir le *business plan* sont toujours les mêmes.

1. QUOI ? ET POURQUOI ?

> PRÉSENTATION DU PROJET

- Le problème, l'analyse d'un besoin.
- La solution, donc l'offre.
- La technologie sur laquelle repose cette offre.

Il est indispensable que le lecteur comprenne très vite le produit ou le service proposé, ainsi que sa particularité et son avantage concurrentiel.

L'investisseur est à l'affût d'un produit présentant un potentiel de croissance et qui se distingue des concurrents de son secteur d'activité. Il cherche aussi des projets originaux qui se démarquent de ceux qu'il reçoit habituellement.

3. QUI ?

> L'ÉQUIPE QUI PORTE LE PROJET

- Les dirigeants et leur équipe.
- Les partenaires, collaborations, conseils…

La présentation de l'équipe est le point clé de la majorité des projets. Il n'est pas suffisant que le projet soit bon, le management doit être à la hauteur pour le mener à bien.

Une présentation s'impose donc en quelques pages : les membres de l'équipe de direction (avec un résumé de carrière pour chacun), les points forts, l'expérience, les responsabilités exercées auparavant et les recrutements envisagés. Insérer les CV détaillés des personnes clefs du projet peut-être une donne idée.

2. POUR QUI ? ET CONTRE QUI ?

> LE MARCHÉ ET LA CONCURRENCE

- La taille et la géographie du marché adressé. France, Europe, Monde ?
- Les clients cibles, la segmentation et les bénéfices apportés à ces différents clients.
- Les concurrents (nombre de salariés, chiffre d'affaires, résultats, spécificités, modèle économique) et les barrières à l'entrée pour ces concurrents.

Le *business plan* doit présenter le marché sur lequel l'entreprise se positionne ainsi que la concurrence : perspectives de croissance, clientèle visée, volume du marché visé, perspectives d'évolution, pourcentage du marché visé, concurrents directs ou indirects, différenciation par rapport à la concurrence, etc.

Toute réalisation *business* doit être mise en avant, car plus que des allégations, les investisseurs recherchent des preuves de l'adéquation du produit avec son marché. Ils évaluent aussi la capacité de l'équipe à mettre en œuvre son *business*.

4. COMMENT ?

> L'HISTORIQUE ET LA STRATÉGIE

- Le positionnement et le modèle économique.
- Les réalisations de la société : preuves de concept, propriété industrielle, étapes-clés…
- La stratégie post levée de fonds (court terme et moyen terme) : technique, commerciale…

Validez bien votre projet sur le plan économique. Idéalement, cette validation passe par la signature de contrats à la rentabilité démontrée, et à défaut, à forte probabilité de rentabilité. Une des difficultés est de montrer comment vous industrialiserez et transformerez le premier chiffre d'affaires en chiffre d'affaires reproductible.

5. COMBIEN ?

> PRÉSENTATION DES CHIFFRES ASSOCIÉS À CETTE STRATÉGIE

- Les prévisions financières sur 3 ans (en deça, les chiffres ne permettent pas de donner la vision et le potentiel; au-delà, les chiffres deviennent souvent trop hypothétiques).

La partie financement est le reflet chiffré de l'offre et du marché. Elle doit donc comporter plusieurs éléments indispensables :

- compte de résultat prévisionnel sur les douze premiers mois et sur trois à cinq ans.
- bilan, compte de trésorerie, plan de financement.

hypothèses détaillées, tableaux explicatifs (marges, effectifs, points de vente, détail des charges…).

- besoin de financement global du projet, montant des fonds recherchés. Montrez que le besoin en financement est bien calibré : c'est-à-dire que les dépenses sont absolument nécessaires au décollage de votre projet et qu'elles ne sont ni surestimées, ni sous-estimées.

6. QUEL PARTENARIAT ?

> PROPOSITION DU « PARTENARIAT » ENVISAGÉ AVEC L'INVESTISSEUR

- L'opération d'investissement proposée. Affichez une valorisation en rapport avec les réalisations démontrant l'avancement du projet. Évoquez dès maintenant les stratégies de sortie envisagées.

LES QUESTIONS DES INVESTISSEURS AUXQUELLES LE *BUSINESS PLAN* DOIT RÉPONDRE

Il s'agit de faire comprendre le projet à l'investisseur et de le convaincre d'investir. Pour cela, vous devez répondre aux questions suivantes.

QUE FAIT LA SOCIÉTÉ ET EN QUOI LE PROJET OU LA SOCIÉTÉ SONT-ILS UNIQUES/SPÉCIFIQUES ?

L'investisseur cherche un produit ayant un potentiel de croissance et qui se distingue à la fois des concurrents de son secteur et des autres propositions qu'il reçoit.

LE MANAGEMENT EST-IL CAPABLE DE METTRE EN ŒUVRE LE *BUSINESS PLAN* ?

C'est un des éléments les plus importants : un investisseur doit pouvoir faire confiance à l'expérience et aux qualités du management. Expérience et mise de fonds personnelle de l'entrepreneur sont regardées.

LES PROJECTIONS FINANCIÈRES SONT-ELLES RÉALISTES ?

Rien n'interdit des projections financières ambitieuses, mais elles doivent rester en ligne avec la réalité du secteur concerné (notamment en termes de croissance annuelle).

COMMENT LA SOCIÉTÉ VA-T-ELLE DEVENIR PROFITABLE ?

Il s'agit d'expliquer le marché et la concurrence, les délais et coûts de commercialisation, ainsi qu'une analyse du chiffre d'affaires et des marges.

QUEL EST LE POTENTIEL DE DÉVELOPPEMENT DE LA SOCIÉTÉ ?

L'entreprise doit pouvoir prendre de la valeur. La levée de fonds doit permette de générer à terme une augmentation du chiffre d'affaires et un excellent retour sur investissement.

QUELLE EST LA PERSPECTIVE DE SORTIE POUR L'INVESTISSEUR ? ET SELON QUEL DÉLAI ?

L'entreprise pourra-t-elle, au terme de l'investissement, fusionner, être acquise, entrer en bourse ou les managers voudront-ils racheter la participation de l'investisseur ?

QUELQUES CONSEILS

1. RÉDIGEZ UN DOCUMENT DIGESTE, À LA PRÉSENTATION SOIGNÉE

Un *business plan* bâclé sur ces aspects peut être rédhibitoire, ou au minimum laisser une image négative et peu professionnelle.

- Une synthèse en première page pour « donner envie » (comme par exemple l'*executive summary*)
- Ce qui se conçoit bien s'énonce clairement !
- Un document de 20 pages, pas plus… !

Ayez en tête que les investisseurs lisent un nombre significatif de *business plan* chaque année. Prévoyez une liste d'annexes, qui seront disponibles sur demande (en général pour l'instruction poussée et la d*ue-diligence*).

- Rédiger de façon simple, claire, précise : limiter les paragraphes à l'essentiel ; une idée par phrase, une phrase par idée ; des titres qui rendent le sommaire « lisible et captivant ».
- Les graphiques et illustrations sont les bienvenus.
- Attention aux fautes d'orthographe !

2. FAITES RELIRE VOTRE *BUSINESS PLAN* PAR DES PERSONNES DE CONFIANCE EXTERNES

Rédiger un *business plan* n'est pas un travail facile, c'est pourquoi il est possible de se faire aider par un spécialiste (notamment les structures d'accompagnement comme les incubateurs).

Cependant, il est important de ne pas sous-traiter la rédaction du *business plan*, car il traduit votre vision et vous devez le maîtriser parfaitement lors de vos échanges avec les investisseurs. Si vous faites appel à un intermédiaire pour rédiger le *business plan*, vous devez de toute façon le connaître comme si vous l'aviez rédigé vous-même. En effet, lorsqu'un investisseur vous demande de préciser un point, rien n'est pire que la réponse «*Je ne peux pas vous dire, c'est mon expert-comptable qui pourra répondre*»… De plus, un *business plan* rédigé par un intermédiaire pourra manquer d'originalité et d'unicité. À vous de trouver le compromis entre ces deux possibilités.

3. SOYEZ VIGILANT AUX SIGNAUX IMPLICITES QUI POURRAIENT ÊTRE NÉGATIFS POUR LES INVESTISSEURS

Le *business plan* comporte bien sûr un langage explicite, mais également un langage implicite constitué par tous les non-dits ou plutôt non-écrits qui traduisent votre capacité à mener le projet dans de bonnes conditions et votre capacité à répondre aux attentes des investisseurs.

Par exemple, évitez de donner l'impression aux investisseurs que leur argent va servir en premier lieu à vous rémunérer davantage, avant de servir au développement de l'entreprise. Dans de nombreux *business*, on constate une forte augmentation des rémunérations après la levée des fonds.

4. CONCEVEZ VOTRE *BUSINESS PLAN* COMME UN OUTIL DE VENTE

Un *business plan* gagnant doit prouver :

- que vous répondez à un « vrai et gros problème », du point de vue du client,
- que votre solution est un « *must have* »,
- que les bénéfices clients sont importants,
- que le management est légitime pour réussir,
- que votre marché est vaste et composé d'acteurs riches,
- que vous avez des avantages concurrentiels,
- que vous avez la bonne stratégie de développement,
- que vous allez créer de la valeur pour vos actionnaires.

5. ASSUREZ-VOUS QUE LE *BUSINESS PLAN* RÉPONDE À TOUTES LES ATTENTES DES INVESTISSEURS (CF. CI-DESSUS)

Les investisseurs s'attendront à y trouver certaines informations importantes à leurs yeux, notamment pour confirmer que le projet est compatible avec leurs critères d'investissement.

6. NE FAITES PAS DE LA SIGNATURE D'UN ACCORD DE CONFIDENTIALITÉ UN POINT BLOQUANT POUR TRANSMETTRE LE *BUSINESS PLAN*

Sachez qu'une majorité d'investisseurs ne signe pas d'accords de confidentialité. Ceci s'explique par plusieurs raisons. Quoiqu'il en soit, si vous êtes trop insistants voire bloquants sur ce point, vous risquez de vous fermer la porte de bon nombre d'investisseurs et de refroidir les autres. En effet, vous devez être en mesure d'expliquer votre projet à de nombreux acteurs, qui ne signent pas tous d'accords de confidentialité, et la meilleure manière de vous protéger est de savoir en dire suffisamment pour convaincre et rassurer, sans vous mettre en danger de contrefaçon. Votre capacité à le faire rassurera d'autant plus les investisseurs sur la force de vos barrières à l'entrée. Attention : certains entrepreneurs passent les entretiens à annoncer qu'ils ne peuvent pas en dire plus, que tout est « top secret ». Sachez que ces attitudes inquiètent les investisseurs qui évaluent dès le départ votre capacité à être transparent et à collaborer. Sauf quelques rares exceptions, vous devez être capables d'expliquer votre projet sans que cela ne le mette en péril.

Ce qui peut vous rassurer sur le respect de la confidentialité par l'investisseur, c'est la renommée de sa structure. En effet, un investisseur reconnu ne pourrait pas avoir pignon sur rue en trahissant la confidentialité, qui est une des bases fondatrices de ce métier.

LES ERREURS LES PLUS FRÉQUENTES

Parmi les erreurs les plus fréquentes, nous pouvons citer :

- surestimer la taille du marché adressable,
- surestimer la part de marché qui sera prise (éviter des raisonnements du type : « *je dois pouvoir prendre 5% de part de marché* »). En création d'entreprise, on ne raisonne pas en part de marché mais en nombre de clients convertis, et cela en partant des ressources de l'entreprise et non de chiffres macro-économiques,
- ne pas tenir compte des comparables du secteur (par exemple la profitabilité ne correspond pas aux comparables du secteur),
- sous-estimer la concurrence et sa capacité de réaction à un nouvel entrant,
- sous-estimer le temps de mise au point du produit ou du concept,
- ne prévoir qu'un seul scénario, en général optimiste. L'idéal est de prévoir trois cas : le cas ultra-prudent qui assure la pérennité, le cas réaliste ciblé par l'entrepreneur, le cas optimiste si tout se passe pour le mieux, qui fait rêver et permet de visualiser le potentiel.

EN RÉSUMÉ

Le *business plan* est un véritable support de réflexion, de décision et de communication, tant dans l'entreprise qu'avec ses partenaires extérieurs, et en particulier pour les investisseurs. Sa rédaction représente un réel enjeu pour la réussite de la levée de fonds.

LES DOCUMENTS CLÉS POUR PRÉSENTER VOTRE PROJET

FICHE N°9

L'*executive summary*

Avant même le ***business plan****, l'****executive summary*** *est le premier document de présentation du projet. Sa rédaction est complexe et répond à des objectifs et à des règles précis.*

PRINCIPE ET OBJECTIF DE L'*EXECUTIVE SUMMARY*

L'*executive summary* est un résumé du projet. Le *business plan* est indispensable, mais il n'intervient que lorsque l'investisseur a déjà marqué un intérêt pour le projet d'entreprise. **L'objectif de l'*executive summary* est de susciter l'intérêt du lecteur en un minimum temps.**

Vous devez le considérer **comme le CV de votre entreprise !** Il doit donner envie à l'investisseur d'en savoir plus et de vous demander votre *business plan* ou de vous proposer un entretien.

L'*executive summary* est donc un véritable **outil de marketing et de vente.**

Aussi, bien qu'il s'agisse du premier document qui sera envoyé aux investisseurs, **c'est un document qui se rédige en dernier,** lorsque la rédaction du *business plan* est finalisée, et seulement lorsque toute l'argumentation est parfaitement maîtrisée.

COMMENT REDIGER UN *EXECUTIVE SUMMARY* ?

LA RÉDACTION DE CE DOCUMENT DEMANDE UN CERTAIN FORMALISME ET CERTAINES INFORMATIONS ESSENTIELLES DOIVENT Y FIGURER. VOICI LES PRINCIPALES RÈGLES.

- **Comme pour un CV, ce document doit être très court et synthétique.** N'oubliez pas que vos interlocuteurs reçoivent de nombreux dossiers et ne disposent que de quelques minutes pour effectuer un premier tri. Idéalement, l'*executive summary* doit tenir dans une page, maximum dans deux (police d'usage comprise entre 10 et 12). Surtout, il doit contenir des phrases synthétiques et des mots-clés !
- **Ce résumé doit être percutant, pédagogique et didactique.** Bien qu'il soit très court, sa rédaction est complexe car chaque mot doit être pertinent. N'hésitez pas à le relire plusieurs fois et à le faire lire par d'autres (dans l'idéal un public non averti), pour vous assurer de sa clarté. Assurez-vous qu'il ne reste pas de redondances et que vous avez traité tous les aspects du projet.
- **Il doit refléter l'essence de votre projet ainsi que ses chances de réussite.** Il doit contenir les points forts du projet et permettre de s'en faire une idée globale. Il doit répondre à des questions essentielles : Quel est mon projet ? Qui suis-je ? À qui vendre ? Comment vendre ? Combien ça coûte aux investisseurs ? Combien ça leur rapporte ?
  Et en combien de temps ?
- **Il doit être rédigé de façon à raconter une histoire** : Quelle est la vocation de l'entreprise ? Quelle est son ambition (quels marchés elle veut conquérir) ? Comment elle va atteindre ses objectifs (stratégie commerciale et marketing) ?
- **Comme tout document de prospection commerciale, la première phrase est déterminante.** L'investisseur doit tout de suite comprendre quels produits ou services l'entreprise propose, faute de quoi, il ne prendra peut-être pas la peine de lire la suite. Cette première phrase doit éclairer la proposition de valeur de l'entreprise.

Pour exprimer la proposition de valeur, construisez une phrase selon le modèle suivant :

MA SOCIÉTÉ *(nom)*
DÉVELOPPE *(une offre claire)*
POUR AIDER *(une cible identifiée)*
À RÉSOUDRE *(un problème)*
AVEC *(un avantage unique)*

Vous pouvez aussi répondre aux trois questions suivantes :

- **quel(s) besoin(s) / manque(s) adressez-vous ?**
  L'endroit qui fait mal…
- **En quoi votre proposition de valeur est unique ?**
  Le remède qui fait du bien
- **Pour quel retour sur investissement ?**
  Le bénéfice client

IL N'EXISTE PAS DE PLAN TYPE, MAIS L'*EXECUTIVE SUMMARY* REPREND LA STRUCTURE DU *BUSINESS PLAN*

Il doit comprendre plusieurs parties, qui répondent aux questions citées précédents.

- **La description de l'activité et de l'offre** (produits/services).
- **La société :** date de création, forme juridique, actionnariat, ressources humaines (nombre de salariés, comités…), historique et étapes franchies, barrières à l'entrée.
- **Le marché et la vision :** les cibles et le positionnement actuels… et la part de rêve.
- **L'équipe** : les talents derrière le projet (direction, commercial, R&D et production).
- **La stratégie** : la déclinaison opérationnelle de la vision : développement technique, développement commercial, stratégie de protection industrielle, partenariats…
- **Les perspectives financières** résumées dans un tableau (en termes de chiffre d'affaires et de rentabilité et éventuellement d'investissements et effectifs). La projection doit être établie sur au moins trois ans.
- **Le recours aux investisseurs :** besoin global et montant de fonds propres recherché, valorisation précédente ou attendue pour ce tour, perspectives de sortie envisagées.

Concrètement, dans l'*executive summary*, reprenez les principaux points du *business plan* en les résumant en quelques phrases. Vous devez ensuite relire l'ensemble pour vous assurer de la concision, de la cohérence et de l'attrait de l'histoire racontée.

TOUT COMME IL FAUT METTRE EN AVANT CE QUI PEUT INTÉRESSER ET RASSURER L'INVESTISSEUR, IL FAUT ÊTRE ATTENTIF À ÉVITER TOUT CE QUI PEUT L'INQUIÉTER

Vous ne pourrez le justifier que lors d'un échange. À titre d'exemple :

- un projet qui ressemble plus à de la recherche qu'à un projet d'entreprise.
- l'éparpillement et un foisonnement de pistes.
- la présence d'un industriel au capital (qui peut complexifier la sortie du financier).
- un projet trop loin de son marché : mettez en valeur vos contacts clients, même s'ils ne sont pas aboutis, car ils montrent votre vision marché.

IL FAUT L'ADAPTER À LA TYPOLOGIE DE L'INTERLOCUTEUR

Comme un CV, il s'écrit en fonction de la typologie de l'investisseur ciblé.

- Vous pouvez avoir deux ou trois *executive summary* différents selon la cible, notamment si elles ont des différences fortes en termes d'attentes et de contraintes et correspondent à une stratégie d'entreprise différente. C'est le cas par exemple si vous contactez d'une part des industriels et d'autre part des investisseurs institutionnels de capital-risque (pour une levée d'un montant élevé correspondant à la totalité de votre besoin en financement) ou encore des *business angels* (pour une première levée réduite, en vue d'une seconde ultérieure).
- Cependant, sachez que le milieu des investisseurs est petit. Ils se parlent, donc vous devez être clairs sur cette stratégie et ne pas envoyer des messages qui peuvent sembler contradictoires qui pourraient laisser croire que vous ne savez pas ce que vous voulez ni où vous allez.

QUELQUES RÈGLES COMPLÉMENTAIRES QUE VOUS DEVEZ PRENDRE EN COMPTE

- Quantifiez au maximum vos propos.
- Positionnez l'entreprise par rapport à l'existant et aux concurrents.
- Évitez les détails (par exemple : pas de référence aux sources des informations) : ces éléments seront précisés dans le *business plan*.

COMMENT LES INVESTISSEURS LISENT-ILS UN *EXECUTIVE SUMMARY* ?

Pour l'investisseur, l'*executive summary* doit répondre à plusieurs objectifs.

- **Lui permettre de savoir rapidement si votre projet est dans sa cible d'investissement,** notamment en termes de :
  - montants d'investissement et de taille de tour de table,
  - secteur ou de type d'activité (pour certains, exclusion de secteurs comme l'artisanat, du commerce de gros et de détail, de la prise de franchise…, ou pour d'autres, ciblage de certains secteurs bien précis),
  - stade de développement de l'entreprise : amorçage, création, développement…
  - situation géographique pour certains (notamment les SCR régionales).
- **Le renseigner sur votre projet d'entreprise et ses perspectives de rentabilité financières.**

  Ces éléments découlent de plusieurs aspects qu'il doit percevoir :
  - la proposition de valeur.
  - le potentiel de croissance.
  - la crédibilité du projet et de l'équipe (notamment la mise de fonds personnelle du porteur de projet et bien sûr la crédibilité du porteur de projet),
  - le besoin financier.
  - les perspectives de sortie et de gain de valorisation.
- **Le convaincre de l'intérêt du projet et de la pertinence d'aller plus loin,** en vous demandant votre *business plan* et en vous recevant pour échanger plus en détails sur votre projet.

EN RÉSUMÉ

L'*executive summary* est le CV de l'entreprise. Premier document que l'investisseur reçoit, il doit vous permettre de susciter son intérêt et de décrocher un rendez-vous.

Il possède ses codes et sa rédaction consiste en un véritable challenge. Vous devez tenir compte de ses enjeux, pour vous et pour l'investisseur.

LES DOCUMENTS CLÉS POUR PRÉSENTER VOTRE PROJET

FICHE N°10

Le *pitch*

La présentation du projet se décline selon plusieurs formats. Le **pitch** *en est la version orale. Comme l'***executive summary***, sa maîtrise est importante pour la réussite de la levée de fonds.*

PRINCIPE ET OBJECTIF **DU *PITCH***

La **présentation orale du projet** faite à l'investisseur s'appelle le ***pitch***. En 15 minutes environ, vous devez avoir présenté votre projet et convaincu l'investisseur pour qu'il s'engage dans une instruction ultérieure plus complète.

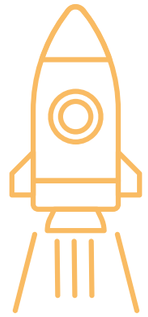
Poussé à son extrême on l'appelle « l'*elevator speech* ». Le principe est simple : vous entrez dans un ascenseur aux côtés d'un investisseur et vous devrez avoir suscité son intérêt avant d'avoir quitté le dit ascenseur. Vous devez être capable de convaincre en un temps très court.

Même si l'objectif est toujours le même, vous pouvez être amené à faire votre *pitch* dans plusieurs contextes différents.

- Soit un 1er rendez-vous avec un investisseur qui a accepté de vous voir après avoir reçu votre *executive summary*, et peut-être même lu votre *business plan*.
- Soit un 1er contact avec plusieurs investisseurs lors d'un évènement de présentation de projets en recherche de fonds.

Le *pitch* correspond à la déclinaison orale de l'*executive summary*. Tout en suivant globalement les mêmes règles, il répond aussi à des codes bien spécifiques et avec un enjeu supplémentaire, si l'on garde à l'esprit que **la première impression compte.**

Certains entrepreneurs pensent que l'objectif du *pitch* est de créer le désir d'investir. Il faut rester pragmatique. Le principal objectif du *pitch* est de convaincre pour obtenir un autre rendez-vous et entrer dans une instruction plus poussée. Le second objectif, non négligeable, est de susciter des réactions pour mieux comprendre les attentes de l'interlocuteur, voire de bénéficier de remarques pertinentes pour renforcer le projet (valorisable même en cas d'échec suite à cette présentation).



QUE DOIT CONTENIR UN *PITCH* PERCUTANT ?

La présentation est très courte, en moyenne 15 minutes maximum, durant lesquelles vous devez séduire et convaincre les investisseurs du potentiel de votre projet. Cette présentation donne ensuite lieu à un échange basé sur des questions/réponses avec les investisseurs (cf. Fiche 11).

De manière générale, le contenu doit aborder tous les points qui sont dans l'executive summary (cf. Fiche 9), mais le plan peut varier.

Globalement, il est conseillé d'organiser votre discours comme suit.

- **Quelle est votre proposition de valeur ?**

*Enjeu : choisir une phrase d'accroche (**a priori** proche de celle de l'**executive summary**)*

- **Qui êtes-vous ?**

Enjeu : se présenter clairement et simplement (les entrepreneurs ont tendance à être trop longs sur ce point).

- **Pourquoi avez-vous fondé votre entreprise ?**

Enjeu : Montrer que le projet répond à des besoins et à un marché, que vous avez une approche pragmatique.

- **Quelle est concrètement la solution que vous apportez ?**

Enjeu : être clair sur le produit ou le service. Ne pas rentrer dans les détails trop technologiques, mais plutôt parler de la solution apportée par l'offre en termes de bénéfices. Être clair sur la différenciation de l'offre, et si possible, ce qui évite les contrefaçons.

- **Quelles sont les étapes que vous avez franchies et la situation de l'entreprise aujourd'hui ?** (chiffres-clés, principales réalisations, obstacles levés…)

Enjeu : être clair sur le stade de développement de l'offre, des partenariats, des contrats, des clients, du CA…

- **Quelles sont votre vision et votre stratégie ? Pourquoi investir dans le projet ?**

Enjeu : présenter une vision claire tout en étant ouvert aux opportunités.

- **Quelle est votre proposition aux investisseurs ?**

Enjeu : être clair sur le besoin de financement, en montant et l'utilisation de ce financement (développement technique, commercial…). Montrer également que vous avez envie de travailler avec cet investisseur précisément (compétences, renommée…), que vous prenez en compte dès maintenant sa spécificité et notamment ses contraintes.

En termes de présentation, voici quelques conseils :

- **Un nombre de slides limité** (7 à 10 c'est l'idéal), et en réserve des slides de « *back-up* » en annexe pour pouvoir développer certains points lors des questions.
- **Des slides pédagogiques**, illustrées, essentiellement graphiques et pas trop denses en texte
- **Surtout soyez clairs sur la proposition de valeur.** Il est malheureusement fréquent, qu'après une demi-heure de présentation, on se demande encore ce que la société fait exactement. Idéalement, il faudrait pouvoir commencer par décrire l'entreprise avec une phrase de ce type : « Nous [la société] sommes un [métier] qui propose [une solution] aux [segments clients visés], leur apportant [un bénéfice unique et bien différentié] ».

Et d'ajouter ensuite :

« Notre modèle économique consiste à [mode de monétisation du service ou du produit]. Nous prévoyons [chiffre d'affaire à 3 ans] avec un résultat net (ou marge brute) de x % ».

- **Prévoir dans la présentation les copies d'écran permettant de faire une démonstration sans accès Internet** s'il s'agit d'un site web. En effet, chez de nombreux investisseurs, les visiteurs n'ont pas accès à Internet, que ce soit en réseau câblé ou en wifi.

COMMENT FAIRE **UN *PITCH* PERCUTANT ?**

VOICI QUELQUES CONSEILS POUR RELEVER LE DÉFI DANS LA CONCEPTION DU *PITCH* :

1. SOYEZ CONCIS

Vous disposez de peu de temps et chaque mot compte.

2. SOYEZ CLAIRS

Votre interlocuteur doit comprendre immédiatement ce que vous lui expliquez, cela signifie que vous devez impérativement bannir les jargons, les termes trop techniques, et les termes prêtant à confusion. Cela est parfois difficile pour l'entrepreneur passionné par son sujet ; n'hésitez pas à faire le pitch devant un public non averti.

Pour être clair, il ne faut pas non plus chercher à tout dire. Si vous avez donné le sentiment de savoir ou vouloir tout faire, l'impression de l'investisseur sera très mauvaise.

3. SOYEZ PRÉCIS ET TRANSPARENT

Vous devez donner confiance, et ne pas laisser penser que vous avez des choses à cacher ou que vous n'êtes pas prêt à échanger en toute transparence.

Par exemple, au sujet de l'équipe : éviter d'être vague sur les parcours, et citez vos employeurs précédents. Sauf cas exceptionnels, vous ne devriez pas avoir à cacher par où vous êtes passés.

4. AYEZ UNE ATTITUDE DYNAMIQUE ET IMPACTANTE, QUI MARQUE LES ESPRITS

Vous devez avoir en tête que votre interlocuteur a plein d'autres choses à faire de plus important. Votre *pitch* doit donc être court, surprenant et captivant. Vous devrez marquer les esprits et «réveiller» votre auditoire.

5. SOYEZ ATTENTIFS À VOTRE DÉBIT

Attention à ne pas avoir un débit trop rapide sinon votre interlocuteur ne comprendra rien. Prenez votre temps (ayez en tête un débit d'environ 150 mots par minute).

Pour connaître votre débit naturel, n'hésitez pas à faire l'exercice suivant : prenez un chronomètre, lisez un texte pendant une minute et comptez le nombre de mots que vous avez lus en une minute. Ceci est théorique car il faut avoir en tête que les silences sont importants dans un *pitch*. De plus vous pouvez et serez probablement coupé. Enfin, prenez en compte que votre débit augmentera certainement avec la pression le jour J. Il faut donc prévoir moins de 1500 mots pour votre *pitch*.

6. DANS VOTRE DISCOURS, SUIVEZ LA THÉORIE DES 7 « S »

PHIL WALKNELL

- **Simplicité** : restez concis et clairs
- ***Stories*** **:** racontez une histoire
- ***Slides*** **:** maîtrisez les slides. Les images sont importantes pour marquer l'auditoire.
- **Surprise** : n'hésitez pas à surprendre l'auditoire pour maintenir son attention et à faire preuve de créativité.
- **Sentiments** : touchez le public. Il faut le sensibiliser et réussir à ce qu'il se sente concerné. N'hésitez pas à faire appel au sens de l'humour des investisseurs.
- ***Say again*** : n'hésitez pas à répéter les mots clés ou la phrase d'accroche.
- ***Summary*** : à la fin de la présentation, résumez les grandes lignes du projet pour rafraîchir la mémoire du public et lier les différentes parties entre elles.

Et par-dessus tout, le mot d'ordre : donner envie. Il faut qu'il y ait de la magie, de la passion et une vision claire et précise qui sera le fil rouge de la présentation.

7. VENDEZ-VOUS !

L'exercice du *pitch* permet d'avoir un premier ressenti sur les dirigeants et l'investisseur va évaluer un certain nombre de points.

- Quelle est la cohésion de l'équipe ? Y-a-il un décideur ?
- Ont-ils l'air convaincu ?
- Leur démarche est-elle professionnelle ?
- Résistent-ils à la pression ?
- Sont-ils de bons commerciaux ?

Ils évaluent votre capacité à les convaincre et à leur « vendre » votre projet, car elle augure en partie votre capacité commerciale auprès de clients, de partenaires...

Attention : ne pêchez pas par excès de modestie ni par excès de confiance. Il faut trouver le juste équilibre pour être crédible !

PLUSIEURS CONSEILS À SUIVRE AVANT DE *PITCH*ER DEVANT LES INVESTISSEURS

1. CONSACREZ-Y DU TEMPS !

Cela prend plus de temps de préparer une présentation synthétique !

Vous devrez donc travailler et retravailler votre *pitch* jusqu'à la rendre efficace. Chaque phrase doit être pensée et validée. Vous n'avez pas le loisir de l'improvisation, ni de l'hésitation. Vous devrez être percutant sur chaque mot.

2. ENTRAÎNEZ-VOUS !

Le meilleur moyen de faire un *pitch* percutant est d'abord de s'entraîner à maintes reprises devant des auditoires différents, notamment auprès de personnes qui ne sont pas familières de votre activité. Deux intérêts majeurs de cette démarche :

- vous assurer de la maîtrise de cette présentation vous devez être à l'aise et capables de l'adapter le jour J si nécessaire,
- vous confirmer qu'elle est bien claire, concise, dynamique, crédible, convaincante...

3. RENSEIGNEZ-VOUS POUR ADAPTER VOTRE *PITCH* À L'AUDITOIRE

Même si la trame du *pitch* ne change pas fondamentalement, il faut savoir l'adapter aux interlocuteurs afin d'accrocher au mieux avec eux. Avant de le présenter, l'idéal est de se renseigner sur internet et de se poser les bonnes questions.

- Quelles sont leurs attentes ?
- Quels types d'investissement ont-ils déjà fait ?
- Quels sont leurs critères d'investissement ?
- Quelles sont leurs passions ? Leur parcours ?
- Demandez-vous toujours pourquoi vous souhaiteriez avoir votre interlocuteur comme investisseur plutôt qu'un autre. Au-delà de l'aspect financier, que peut-il vous apporter ?

POUR EN SAVOIR PLUS

Si vous désirez aller plus loin dans la construction et la préparation de présentations magiques, voici quelques références.

- Garr Reynolds , *Présentation zen*, édition Pearson, publié en avril 2012, ISBN-10: 2744094463.
- Les conférences Ted (*Technology, Entertainment and Design*) disponibles sur le site *www.ted.com*.

Les conférences TED, sont une série internationale de conférences organisées par la fondation à but non lucratif *Sapling foundation*. Cette fondation a été créée pour diffuser des « idées qui valent la peine d'être diffusées » et mettre gratuitement à la disposition du public les meilleures conférences sur son site internet (wikipedia).

EN RÉSUMÉ

Cette présentation rapide demande un vrai rodage, mais elle est cruciale pour la levée de fonds et elle servira ensuite pour convaincre aussi les clients, les partenaires, les futurs salariés...

LES DOCUMENTS CLÉS POUR PRÉSENTER VOTRE PROJET

FICHE N°11

Les questions-réponses lors des échanges avec les investisseurs

*Après avoir présenté votre projet lors du **pitch**, il reste encore une grande partie du chemin à parcourir et vous devez encore assurer pendant les minutes cruciales de questions/réponses…*
*Car, si vous avez pu vous montrer sous votre meilleur jour pendant le **pitch**, la phase suivante permet de voir comment vous réagissez lorsque vous êtes challengé. L'investisseur va essayer de mieux cerner votre personnalité, votre **leadership**, vos compétences et votre capacité d'adaptation. Et donc, au-delà des réponses mêmes, la façon dont vous répondez est tout aussi importante.*

QUELLES QUESTIONS SONT LES PLUS POSÉES PAR LES INVESTISSEURS ?

Sans être exhaustives, voici des questions auxquelles il faut vous attendre et auxquelles il est bon de s'être préparé.

- **Comment allez-vous acquérir votre clientèle ? Pour quel coût ?**

Montrez que vous avez testé plusieurs approches et que vous savez lesquelles actionner le moment venu. Sachez également ce que vous coûtera l'acquisition d'un nouveau client.

- **Sur quelles hypothèses reposent les chiffres prévisionnels ?**

Ayez bien en tête les principaux indicateurs de votre *business plan* chiffré, sans avoir à lire les *slides*. Cela montre que vous les maîtrisez et qu'ils correspondent vraiment à une vision.

Pour chacun d'entre eux, sachez expliquer comment vous parvenez à le calculer, avec des bases très solides et concrètes (tests sur le marché, *benchmark* avec les concurrents…).

- **Comment vous répartissez-vous le capital ? Comment se prennent les décisions ?**

Y a-t-il un « pilote dans l'avion », un chef ? Qui décidera en dernier ressort s'il y a désaccord ? Montrez ici que la répartition des rôles est bien claire et qu'il ne devrait pas y avoir de blocage possible au moment de prendre les grandes décisions.

- **Quel est l'état de la concurrence ? Comment vous différenciez-vous ? Qu'est-ce qui empêche un concurrent de faire la même chose que vous ?**

Vous êtes un nouvel entrant sur un marché où des entreprises sont actives. Comment parviendrez-vous à vous positionner différemment et surtout à empêcher les autres de vous rattraper ? Soyez très clairs sur les concurrents, directs et indirects. Ne dites surtout pas que vous n'avez pas de concurrents, ce n'est pas crédible. Votre solution est toujours une solution de substitution par rapport à une situation existante, même en cas de rupture.

- **Quelle est la durée du cycle de vente ? Qui sont les décideurs ? Avec quels interlocuteurs êtes-vous en contact ?**

C'est le moment ici de montrer que vous avez une vision « terrain » et que vous connaissez très bien la cible à laquelle vous voulez vendre : Pourquoi le client prend sa décision ? Qui la prend. Quel délai est à prévoir entre le premier contact et la signature du chèque ?…

- **Concrètement comment allez-vous vendre ?**

Si la levée de fonds doit servir en grande partie à mettre en place une force commerciale, il vous faudra expliquer quels seront les profils recrutés et sur quels taux de concrétisation vous basez vos hypothèses. Pour une entreprise, au démarrage, il est connu que le meilleur vendeur du produit est toujours un des fondateurs de la société et qu'au stade de la levée de fonds il n'est pas forcément nécessaire de lui adjoindre une flopée de commerciaux.

- **Qu'est-ce que vous recherchez chez un investisseur ?**

De l'argent bien sûr, mais comme lors d'un entretien d'embauche, vous devez montrer pourquoi vous souhaitez travailler avec votre interlocuteur et comment votre relation vous permettra de favoriser la réussite du projet.

- **À quoi va servir l'argent de la levée de fonds ?**

Ayez bien en tête que les investisseurs veulent financer une création de valeur dans l'espoir d'une plus-value. Ainsi, ils ne sont pas intéressés par payer des salaires ou rembourser des dettes. Expliquez l'usage qui sera fait des fonds, et profitez-en pour rappeler votre stratégie de développement, bien évidemment en ligne avec vos futures dépenses. Montrez que vous êtes en ligne avec les dépenses « moyennes » sur votre secteur que vous savez optimiser les dépenses et êtes capable d'une « gestion en bon père de famille ».

- **Comment gagnez-vous de l'argent ? Quel est le *business-model* ?**

Répondez de manière très concrète et expliquez pourquoi le modèle sera pérenne sur le long terme. Vous pouvez ici travailler par analogie pour profiter du succès d'autres entreprises, ayant des modèles économiques similaires. Vous pouvez également détailler les ressemblances et différences avec vos concurrents.

- **Concrètement, où en êtes-vous aujourd'hui et que reste-t-il à faire ?**

Pour un investisseur, ce que vous avez déjà fait est aussi important que ce que vous allez faire. N'hésitez pas à être très concrets, à donner des exemples illustrés et surtout des chiffres qui prouvent ce que vous avancez.

- **Quels sont selon vous les principaux risques d'échec du projet ?**

Vous devez avoir identifié les risques auxquels l'entreprise devra faire face et expliquer ce que vous mettez en place pour les réduire au maximum. Cela montrera que vous prenez suffisamment de recul et que vous cherchez à anticiper au maximum.

- **Quelle valorisation demandez-vous ?**

Vous devez vous préparer à cette question, et surtout, éviter de refuser d'y répondre. Vous devez pouvoir donner une fourchette. Vous pouvez garder une marge de manœuvre en expliquant que la valorisation n'est qu'une partie de la négociation, et qu'elle dépendra aussi des autres conditions proposées (clauses du pacte, mécanismes d'ajustement de la valorisation…).

- **Dans combien de temps n'avez-vous plus de *cash* ?**

Cette question est importante à plusieurs titres. Elle donne une idée du *timing* pour finaliser la levée de fonds, du rapport de force potentiel et de votre capacité de gestion et d'anticipation.

- **Combien d'argent apportez-vous de votre côté ? Pourquoi cette somme ?**

Question importante pour l'investisseur et sur laquelle il juge en partie votre motivation et votre confiance dans le projet. Si vous ne pouvez pas apporter beaucoup, il faudra mettre en avant les raisons de façon transparente et surtout trouver d'autres arguments pour rassurer l'investisseur sur votre motivation et votre confiance dans la réussite du projet.

QUELQUES CONSEILS **POUR GÉRER AU MIEUX VOS RÉPONSES**

Dans tous les cas, et quelles que soient les questions, voici quelques conseils.

- Un porteur de projet qui se présente devant des investisseurs saura répondre à toutes ces questions, à condition de s'y être préparé et d'être attentif à la forme de la réponse. La bonne stratégie est d'être direct dans sa réponse, de donner des faits, de chercher à rassurer (tant dans le contenu que dans la forme de la réponse).
- L'interlocuteur doit obtenir sa réponse et se dire qu'il a à faire à un professionnel serein et maîtrisant son sujet.
- Écoutez avec ouverture les remarques et ne vous laissez pas déstabiliser par des questions qui peuvent être incisives. Ce retour de professionnels est le meilleur moyen de progresser et de corriger son projet pour le rendre plus solide. Profitez-en aussi pour vous différencier à la fois par l'audace et par l'ouverture, importantes en vue d'une future collaboration.
- Si l'investisseur vous interroge sur un point et vous précise que vous auriez dû le mettre dans votre présentation, s'il vous plaît, ne lui dites pas que vous ne trouviez pas pertinent de l'indiquer, car s'il pose la question, c'est que ça l'est pour lui. Ça peut notamment être le cas pour la question du montant recherché ou de la valorisation. Vous êtes là pour lever de l'argent alors il ne faut pas oublier d'en parler.
- Ne vous laissez pas non plus entraîner dans un échange individuel trop long. Restez concis dans vos réponses.
- Lorsque vous ne savez pas ou avez encore plusieurs pistes en tête, n'essayez pas de faire croire le contraire. Vous perdriez toute crédibilité, et irriteriez l'investisseur en lui laissant croire que vous le prenez pour un imbécile. Au contraire, tournez la situation à votre avantage, en montrant :
- votre franchise et votre transparence,
- votre ouverture d'esprit sur le fait que rien n'est complètement figé et que certaines décisions stratégiques se prendront plus tard, notamment avec l'aide de l'investisseur au capital. Les investisseurs savent bien et disent eux-mêmes qu'un *business plan* est rarement, voire jamais respecté. Ils peuvent comprendre que certaines options restent encore ouvertes. À condition bien sûr que les options possibles soient claires pour vous, ainsi que les éléments qui interviendront dans la décision pour choisir une option plutôt qu'une autre. Au contraire, ils peuvent être agacés si vous donnez le sentiment de tout savoir.
- Tout en restant concis, montrez que vous êtes passionné et que vous aimez ce que vous faites. Cet aspect est trop souvent négligé par les entrepreneurs, alors que c'est un des facteurs clés de succès du projet.

EN RÉSUMÉ

La préparation au *pitch* ne doit pas se limiter à la préparation des *slides*. Vous devez également vous préparer à répondre à un maximum de questions, pendant lesquelles l'investisseur vous jugera et vous évaluera dans la perspective d'une future collaboration.

LES DOCUMENTS-CLÉS POUR PRÉSENTER VOTRE PROJET

FICHE N°12

Les négociations financières et la valorisation

Une fois la décision d'investissement confirmée s'ouvre la phase de négociation financière. La négociation peut durer plusieurs mois. Elle va amener à débattre des besoins à financer et de la valorisation de l'entreprise.

POUR COMMENCER, QUELQUES DEFINITIONS

VALORISATION

La valorisation est le prix de l'entreprise sur le marché à un instant donné. Cette valeur tient compte du passé et de l'avenir attendu, mais aussi de la valeur marché (prix que quelqu'un est prêt à mettre). Vous devez garder à l'esprit que, tant qu'elle n'est pas vendue, le prix de l'entreprise est « virtuel ».

VALORISATION PRÉ-*MONEY* ET POST-*MONEY*

Lorsque l'on parle de valorisation, il faut bien distinguer la « valeur pré-*money* » de la « valeur post-*money* » de l'entreprise :

- l'entreprise a une valeur dite « pré-money » avant l'apport de l'investisseur,
- une fois cet apport réalisé, la nouvelle valeur, dite « post money », est égale à la valeur pré- money additionnée de l'apport de l'investisseur,

Cela donne l'équation suivante :

Valeur** post money = **Valeur** pré-money + **Montant investi

POUR DÉTERMINER CETTE VALORISATION, IL EXISTE DES MÉTHODES PLUS OU MOINS COMPLEXES.

Les méthodes pertinentes varient selon le stade de développement de l'entreprise.

LES MÉTHODES D'ÉVALUATION POUR LE CAPITAL-DÉVELOPPEMENT ET LES PHASES ULTÉRIEURES

Pour des entreprises en développement, ou à maturité, l'entreprise bénéficie d'un historique et d'une visibilité, ce qui permet d'utiliser plusieurs types de méthodes pour calculer sa valeur.

Les méthodes d'évaluation peuvent être classées en deux catégories.

LES MÉTHODES INTRINSÈQUES

Les méthodes intrinsèques examinent l'ensemble des caractéristiques propres à l'entreprise.

- **Le total de bilan,** qui est la méthode la plus simple.
- **L'approche patrimoniale** (ou valorisation par l'actif net comptable) qui consiste à recalculer à partir des comptes de l'entreprise un actif net corrigé obtenu en réévaluant les actifs de l'entreprise. Cette méthode est généralement utilisée pour des *holdings* ou sociétés de participation dont l'objet est de gérer des participations dans des activités diversifiées.
- **Ces deux premières méthodes** sont les moins pertinentes pour des entreprises « classiques » et « technologiques », mais elles permettent de se faire une première idée de l'ordre de grandeur de la valorisation.
- **Les approches liées à la rentabilité** qui consistent à déterminer un indicateur exprimant la performance de l'entreprise (chiffre d'affaires, EBE, résultat net, *cash flow* = flux de trésorerie) et à déterminer la valorisation future liée à cet indicateur.
- **La méthode des *discounted cash-flows*** (DCF), ou « actualisation des résultats futurs », qui consiste à visualiser l'avenir de l'entreprise, et prend la valeur actuelle nette des flux de trésorerie futurs. Schématiquement, la méthode des D.C.F. consiste à actualiser les *free cash-flows* (F.C.F.).
- Cette dernière méthode est la méthode intrinsèque la plus employée.

LES MÉTHODES ANALOGIQUES

Ce sont les méthodes des comparables ou multiples. Elles consistent à appliquer aux critères de performance de l'entreprise évaluée (généralement le résultat d'exploitation ou le résultat net) les multiples de performance issus d'une ou d'un groupe d'entreprises de référence du même secteur.

Ces dernières sont le plus souvent des sociétés cotées (on parle de comparables boursiers), et parfois des sociétés non cotées (il s'agit de transactions comparables), car il est difficile de connaître les prix retenus pour des prises de participation de non coté.

- Dans la méthode des comparables boursiers, le multiple de résultat d'exploitation est le rapport capitalisation boursière/résultat d'exploitation; le multiple de résultat net est le rapport capitalisation boursière/résultat net.
- Dans la méthode des multiples de transactions comparables, on substitue à la capitalisation boursière le prix de cession.
- Si la méthode des comparables est la plus facile à mettre en œuvre, elle n'est pas toujours pertinente, car trouver des sociétés réellement comparables n'est pas simple.

COMMENT CHOISIR LA BONNE MÉTHODE ?

Le recours à plusieurs méthodes est fortement recommandé, pour ne pas dire obligatoire. La pertinence des méthodes dépend largement des caractéristiques de l'entreprise (type d'activité) et du contexte (conflit entre actionnaires, cession à un groupe industriel, etc.). Il convient donc de les employer avec discernement. Par exemple :

- si l'activité de l'entreprise est à prédominante industrielle, l'approche patrimoniale est la méthode la plus couramment retenue,
- si l'entreprise est en phase de fort développement, les méthodes liées à la rentabilité sont à privilégier,
- si l'entreprise fait appel à l'épargne publique et que ses titres sont négociés sur un marché réglementé, la méthode par la comparaison des PER (*Price Earning Ratio*) est privilégiée.

Cependant la méthode la plus fréquemment utilisée par les banques d'affaires françaises et anglosaxones est la méthode dite DCF.

Malgré l'existence de méthodes de calcul, l'évaluation d'une entreprise n'est pas une science exacte, car la valeur est aussi liée à une notion d'offre et de demande, à ne pas oublier. Utiliser plusieurs méthodes permet de comparer les résultats obtenus et ainsi de se conforter sur la fourchette de prix obtenue. Ces différentes méthodes présentent l'avantage de fournir des arguments à celui qui aurait à défendre une valorisation. En réalité, force est de constater que le prix d'une entreprise est essentiellement déterminé par ce que les investisseurs sont prêts à payer. Libre à l'entrepreneur de refuser des conditions qu'il jugerait trop défavorables pour lui et d'attendre d'éventuels jours meilleurs.

MÉTHODES D'ÉVALUATION DU CAPITAL AMORÇAGE OU CAPITAL CRÉATION

Pour des projets à un stade d'amorçage ou de création, pour lesquels il existe peu d'historique, la situation est plus complexe. Les méthodes d'évaluation citées ci-dessus ne s'appliquent pas.

valorisation résulte en général de plusieurs paramètres.

UNE MÉTHODE DES COMPARABLES POUR DES OPÉRATIONS FAITES SUR DES START-UPS DE MÊME TYPOLOGIE ET AU MÊME STADE DE DÉVELOPPEMENT

Les investisseurs s'inspirent de leur expérience et de la tendance du marché pour avoir une première idée de la fourchette de valorisation de l'entreprise. Vous pouvez essayer de vous renseigner en identifiant les valorisations qui sont pratiquées. Ces informations ne sont pas toujours faciles à obtenir. Vous pouvez en trouver sur internet (notamment dans les communiqués de presse de levées de fonds), et surtout en échangeant avec d'autres entrepreneurs qui ont levé des fonds.

UN CALCUL FAIT EN TENANT COMPTE DES CONTRAINTES ET ATTENTES DES INVESTISSEURS ET DE L'ENTREPRENEUR

- **La valorisation précédente est à prendre en compte s'il y en a une.**

Si l'entreprise a créé de la valeur depuis son tour de table précédent, il est difficile pour les investisseurs d'intervenir à une valorisation inférieure à la valorisation du tour de table précédent. En effet, s'ils intervenaient à une valorisation inférieure, cela signifierait une très forte dilution des fondateurs, fortement démotivante. La valorisation post-*money* du tour précédent constitue donc une valeur « plancher » de référence.

Par contre, attention à ne pas fixer une valorisation trop élevée lors d'un tour de table avec du *love money* ou des *business angels*, pour imposer cette valeur plancher par la suite à des investisseurs institutionnels. Vous prenez le risque qu'ils refusent tout simplement d'investir à cause de cette valorisation, même s'ils croient au projet.

- **Le montant levé et la dilution de l'entrepreneur lors du tour de table évoqué.**

À ce stade, et notamment en vue de tours ultérieurs, l'entrepreneur (et au minimum le groupe fondateur) doit rester majoritaire après la levée de fonds. La fourchette basse de valorisation est obtenue par une simple règle de 3 prenant en compte le montant levé et le pourcentage minimal détenu par les fondateurs (51 %).

Soit :
Montant investi = 49 % Valo Post money,
d'où Valo post-money = Montant investi /49 x 100
et **Valo pré-money = (Montant investi /49 x100) - Montant investi**

Sachant qu'en général, pour les premiers tours de table, la fourchette de détention du capital « classique » des investisseurs est comprise entre 20 et 40 %. Cette fourchette vous permet d'étalonner la réflexion.

- **Le nombre de tours de tables prévus pour le développement de l'entreprise et les montants qui devront être levés.**

Plus le nombre de tours de table prévus et les montants nécessaires sont élevés, plus les investisseurs doivent consentir un pourcentage élevé aux fondateurs, de manière à ce que leur dilution reste raisonnable lors des tours de table ultérieurs, faute de quoi, ils seraient ensuite démotivés.

- **Le TRI et la plus-value potentielle attendus par l'investisseur à l'horizon envisagé pour la sortie.**

Ainsi, l'investisseur raisonne en partant du futur. Il part d'une estimation de la valorisation potentielle de l'entreprise au moment d'une sortie (souvent basée sur le *business plan* à horizon 5 ans). À partir de cette valeur souhaitée, il calcule le maximum que la société peut valoir le jour de son investissement pour que cet investissement soit rentable pour lui lors de la vente. Les chiffres classiques attendus sont en général un multiple de 2 à 3 minimum pour une cession à 3 à 5 ans.

- La prise en compte de ces contraintes donne une fourchette de valorisations possibles.

LA TENDANCE DU MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT

Chaque catégorie d'acteurs connaît ses propres tendances.

- Les *business angels* : ils mettent en général entre 150 K€ et 300 K€, pour entre 20 et 30 % de l'entreprise. Si vous faites le calcul, cela donne des valorisations moyennes pour un premier tour de table comprises entre 450K€ et 1,5M€ post-*money*.
- Les fonds interviennent plutôt sur des tours compris entre 1 et 3 M€, là encore pour un pourcentage compris entre 20 et 40 %. Nous arrivons donc à des valorisations post-*money* moyennes de 2,5 à 10 M€.
- Et les fourchettes données peuvent varier en fonction des tendances du moment.

LA RÉSULTANTE D'UNE NÉGOCIATION SELON LA LOI DE L'OFFRE ET LA DEMANDE

À l'intérieur des fourchettes de valorisation (issues des contraintes ci-dessus), il y a une marge de négociation qui dépend de quelques éléments à prendre en compte, comme la qualité de l'équipe, le relationnel avec les investisseurs, l'actualité et la taille du marché, le début de traction que peut avoir l'entreprise, la capacité d'exécution des fondateurs, un premier chiffre d'affaires, une technologie maîtrisée, une vraie connaissance intrinsèque du marché… En aucun cas des éléments mathématiques que l'on pourrait mettre dans des cases sur Excel.

Les investisseurs reçoivent beaucoup de dossiers, mais tous ne sont pas aussi prometteurs. Si vous êtes dans un rapport de force à votre avantage, et que vous pouvez montrer que plusieurs « *pools* » d'investisseurs sont intéressés, vous aurez un réel pouvoir de négociation et réussirez à négocier des conditions d'entrée plus intéressantes.

LES NÉGOCIATIONS SUR LA VALORISATION

La valorisation est une phase délicate. Les chiffres annoncés par l'entrepreneur sont parfois très éloignés des estimations des investisseurs. Il s'agit alors de **trouver un compromis.**

Attention : il est important qu'à l'issue des négociations, chacun y trouve son compte. Dans le cas contraire, les rancœurs finiront toujours par ressortir et seront néfastes pour l'entreprise.

Un autre point important à ne surtout pas négliger, est que la négociation ne se limite pas à la valorisation affichée au moment de l'entrée des investisseurs. Les entrepreneurs oublient fréquemment que la valorisation donnée au moment de la signature du chèque n'est pas toujours celle qui sera « pratiquée » au final.

Deux autres éléments tout aussi importants interviennent.

- **Il existe des mécanismes de réajustement de la valorisation qui permettent de faire évoluer la valorisation dans le temps et peuvent faciliter l'obtention d'un compromis.**

  Des systèmes de relution peuvent être mis en place par les investisseurs (sous forme d'obligations convertibles à parité variable, de bons de souscription, de cessions d'actions…). Ils peuvent permettent à l'équipe dirigeante de renforcer sa part de capital si les résultats atteignent le prévisionnel (cf. Fiche 14). Il est fortement conseillé de préférer ce mode *d'incentive*, qui a également le mérite de

FINALEMENT, DEUX ÉLÉMENTS DONT VOUS ÊTES MAÎTRE COMPTENT BEAUCOUP SUR LA VALORISATION

- **Une question de timing et de rapport de force.** À quelques mois d'intervalle, votre projet n'a pas du tout la même valeur, que ce soit en raison de l'état des levées de fonds en général, du type de projet que vous avez, de l'envie des investisseurs de faire un *deal* et de leurs contraintes d'investissement (besoin d'investir ou de lever le pied).

Un autre élément de timing est la dynamique dans laquelle se trouve votre projet : quelques mois pleins de bonnes nouvelles et il est fort probable que la valorisation de votre entreprise soit bien meilleure que si vous luttez depuis plusieurs mois. Beaucoup de porteurs de projets demandent des valorisations excessives alors même que la société n'a généré ni chiffre d'affaires, ni *a fortiori* signé des commandes, ni même obtenu des lettres d'intention de la part de ses clients. L'absence de chiffre d'affaires et d'éléments crédibilisant venant du marché (lettres d'intérêt des clients, phase pilote engagée chez des clients…) minore de façon significative la valorisation de la société.

- **Une question du montant levé.**

Certains entrepreneurs se fixent une valorisation et ne veulent pas lever en-dessous. Certes, c'est bien d'avoir des convictions et de ne pas « donner » son entreprise. Mais vous devez aussi pouvoir la développer et créer de la valeur. Le plus important n'est pas tant dans la valorisation de l'entreprise, mais dans le rythme auquel vous pourrez vous développer : mieux vaut avoir un peu moins, mais plus tôt, pour pouvoir continuellement accélérer et bâtir son projet.

rassurer les investisseurs, aux systèmes de dilution en cas d'échec ou de retard, qui sont souvent des « doubles peines » !

- **En dehors des conditions financières d'entrée, les conditions indiquées dans les clauses du pacte d'associés sont également très importantes, et notamment les conditions de sortie.** Une erreur serait de raisonner uniquement en termes de dilution.

D'autres éléments sont à prendre en compte dans « le *package* » de la négociation, comme :

- la liberté de management.
- les clauses du pacte en termes de droits et de contrôle (droits de vote double par exemple…).
- les clauses du pacte prévoyant la sortie.

EN RÉSUMÉ

Une réflexion sur le sujet de la valorisation est importante avant même d'aller rencontrer les investisseurs. Il faut s'y préparer et surtout savoir de quoi on parle : on peut bien évoquer tous les montages et toutes les clauses que l'on veut, le tout est de chercher à comprendre ce qui se cache derrière. Et de donner la prime non pas à la valorisation la plus haute, mais bien à l'accord le plus clair et le plus simple entre les parties. Au-delà de la valorisation, c'est donc bien l'ensemble des conditions qu'il faut regarder.

LES DOCUMENTS-CLÉS POUR PRÉSENTER VOTRE PROJET

FICHE N°13

Les négociations juridiques et le pacte d'actionnaires

Les deux parties sont tombées d'accord, le principe de l'entrée des investisseurs au capital de la société est validé et la lettre d'intention est signée. Malgré tout, l'entrée au capital revient à « un mariage » et la « vie commune » doit être organisée. C'est le rôle du pacte d'actionnaires/d'associés.

LE PRINCIPE **DU PACTE**

Le pacte est un document juridique confidentiel (contrairement aux statuts), qui est officiellement signé le jour du closing*. Cette nouvelle étape de négociation est longue.

CE QU'IL FAUT SAVOIR SUR LE PACTE D'ACTIONNAIRES

• **Le pacte est un contrat, comme un « contrat de mariage »**, passé entre tous les associés ou seulement une partie, et qui a pour vocation de rester secret. Comme c'est un contrat, il est moins fort que les statuts ou la loi, et donc ses clauses ne doivent pas aller à l'encontre de ceux-ci. En plus d'être un contrat juridique, c'est un contrat moral qui pose les bases de la relation et l'enjeu des négociations est d'assurer la volonté de chacun de s'entendre et de trouver un équilibre.

* Définition Vernimmen : le *closing* est la dernière étape d'un processus de vente d'une entreprise. Il correspond à l'exécution du contrat et à la réalisation effective de la cession/acquisition.

• **Il gère la vie commune de l'association.** Le pacte précise toutes les règles de bon fonctionnement, en tout cas celles qui ne sont pas dans les statuts. L'objectif est d'envisager et d'anticiper tous les cas de figure de blocage ou de décisions à prendre et de prévoir la meilleure manière de les résoudre.

• **Il prévoit comment les associés vont « divorcer »**. Vous devez être conscient qu'un jour vous vous séparerez, et que chacun a intérêt à ce que cela se passe dans les meilleures conditions. Le pacte aide ainsi à gérer la rupture et à l'avoir en tête tout au long de la vie commune. C'est en quelque sorte un « contrat de divorce », qui viendra éviter toute « montée dans les tours » en cas de désaccord.

• **Il évolue dans le temps**. Un pacte d'associés est signé pour un temps donné. Toute nouvelle entrée dans le capital (ou toute sortie) implique une nouvelle rédaction. Tout changement significatif dans la vie de l'entreprise peut appeler au changement de pacte.

• **Il ne remplace pas le bon sens**, mais il est toujours très difficile de garder son bon sens lors d'un conflit. Avoir un document écrit en temps pacifiques aide énormément et peut permettre à chacun de retrouver ses esprits et sa lucidité.

LES CLAUSES DU PACTE **ET LEURS ENJEUX**

Dans cette partie, nous n'aborderons pas toutes les clauses dans le détail, mais plutôt celles qui posent souvent question aux entrepreneurs. Sans être exhaustifs, voici les principales clauses qui existent et leur utilité : stabiliser le capital, préparer la sortie et protéger les investisseurs et les associés fondateurs. Il est surtout important de comprendre leurs enjeux.

1. LES CLAUSES RELATIVES À L'ÉVOLUTION DU CAPITAL

• **Clause de répartition du capital** : c'est une clause qui permet de prévoir comment évoluera le capital de la société en cas d'événements spécifiques, par exemple si un associé fondateur quitte l'entreprise avant un certain temps, si des résultats spécifiques sont atteints, s'il y a une levée de fonds, etc. Cette close est très intéressante pour s'assurer que l'équipe de fondateurs reste soudée, focalisée autour d'objectifs concrets.

• **Clause de préemption** : elle permet à un, ou des associés, d'être prioritaire(s) sur les parts d'un associé sortant ou issues d'une augmentation de capital.

2. LES CLAUSES D'ENGAGEMENT DES FONDATEURS

Le projet reposant en grande partie sur les fondateurs et l'équipe dirigeante, ces clauses ont pour but de s'assurer de leur loyauté à l'entreprise.

- **Clause de non concurrence :** empêche un associé d'exercer des fonctions auprès d'un concurrent.
- **Clause d'exclusivité :** empêche un associé d'avoir une autre activité, même non concurrente, afin de s'assurer qu'il consacre un temps plein au projet. Cette clause peut être aménagée en limitant le temps consacré à une autre activité bien spécifiée.
- **Clauses de « *good leaver* / *bad leaver* » :**

Bad leaver : clause sanction en cas de faute grave ou lourde, avec revente des parts de l'associé sortant à une valeur décotée.

Good leaver : on définit ici les cas de départ d'un associé où les mesures de rétorsion ne s'appliqueraient pas ou seraient limitées (uniquement du fait de l'éventuel préjudice pour le développement de l'entreprise).

On assortit cette clause avec une période de pérennité : c'est la période pendant laquelle les fondateurs s'engagent à rester dans la société.

3. LES CLAUSES PROTÉGEANT LES INTÉRÊTS DES INVESTISSEURS EN CAS D'OPÉRATION

- **Clause d'exclusion ou de rachat forcé :** elle permet d'exclure un associé en raison de certains événements, convenus préalablement, et à un prix ou selon une méthodologie déterminés à l'avance, par exemple en cas de départ précipité. Les parts libérées sont réparties entre les autres actionnaires en fonction des autres clauses (notamment la clause de préemption).
- **Clause de révision (ou de cliquet)**, plus connue sous le nom anglais **« *ratchet* »** : elle vise à protéger les investisseurs, pour limiter un peu les risques liés à une valorisation ultérieure inférieure à celle à laquelle les investisseurs ont investi ou largement inférieure aux prévisions. En mettant en œuvre cette clause, l'investisseur récupère des parts supplémentaires pour combler le manque à gagner.

4. LES CLAUSES PRÉVOYANT LA SORTIE DES INVESTISSEURS

L'objectif d'un investisseur est de réaliser un investissement qui, si possible, dure le moins longtemps possible et lui permet de réaliser une plus-value significative. Les moyens de sortie des investisseurs sont les suivants.

TYPE DE SORTIE	CE QUI SE PASSE	COMMENTAIRE	GAIN / PERTE
Introduction en bourse	L'entreprise entre à la côte	Sortie optimale	Sortie très positive : plus-value importante et mise récupérée
Cession de gré à gré	La société ou une partie de ses actions est rachetée	Achat en « *cash* »	Sortie positive : plus-value importante et mise récupérée
Entrée au capital d'un nouvel actionnaire	Banque ou fonds d'investissement	Avantages consentis aux actionnaires en place	Sortie positive : plus-value importante et mise récupérée
Recours à un LBO/ MBO	Création d'une *holding* qui absorbe la société	Recours à l'emprunt pour financer le rachat des parts	Sortie positive : plus-value importante et mise récupérée
Procédure collective	Liquidation judiciaire	Échec de l'investissement	Sortie négative : pertes, moins-values

Les différentes façons de sortir du capital sont l'objet d'une véritable négociation. Un certain nombre de clauses sont alors prévues dès la signature du pacte.

- **Clause de sortie conjointe (*tag along*) :** l'actionnaire majoritaire s'engage à ne pas céder ses titres sans donner aux minoritaires la possibilité de le faire également et aux mêmes conditions. Elle permet à chaque associé de pouvoir vendre ses titres en cas de changement de contrôle significatif de la société.

Cette clause permet de protéger les actionnaires minoritaires en obligeant les gros actionnaires (et notamment les fondateurs) à trouver des acquéreurs pour les « petits » au moment où eux-mêmes vendent.

- **Clause d'entraînement ou de cession forcée (*drag along*) :** comme une société est plus facile à vendre (donc plus « liquide ») en un seul bloc de 100% qu'en morceaux, il faut lier tous les actionnaires pour forcer à vendre l'intégralité des parts. Ainsi, les actionnaires minoritaires doivent céder leurs actions au tiers cessionnaire choisi par les majoritaires, afin de faciliter la cession de 100% du capital en empêchant le blocage par des minoritaires. On fixe alors quel pourcentage est nécessaire pour activer la clause.

- **Clause de sortie prioritaire** : elle donne droit à l'un des actionnaires de céder ses titres en priorité par rapport aux autres actionnaires. Elle permet, dans le cas d'un rachat de la société à un ou plusieurs associés, de vendre en priorité. C'est intéressant pour les investisseurs qui ont des contraintes de sortie lorsque l'acheteur n'achète qu'une partie du capital.
- **Clause de cession globale forcée à terme (*buy or sell*) :** cette clause est assez spécifique et permet à un actionnaire de proposer ses parts à un autre à un certain prix. Si ce dernier refuse, il est obligé de vendre ses propres parts au prix indiqué à l'associé ayant proposé le *deal*. À l'horizon de sortie des investisseurs, elle oblige les managers à racheter leurs parts ou à rechercher un acquéreur pour les parts des investisseurs.
- **Clause d'offre alternative (dite de roulette russe ou clause américaine)** : l'actionnaire qui souhaite vendre ses actions à un autre actionnaire en fixera le prix de vente. Si celui-ci refuse, le vendeur devra acheter ses actions au prix proposé et deviendra alors acquéreur de nouveaux titres.
- **Clause de « *bad leaver* »** (cf. p. 68) : les fondateurs acceptent une promesse de vente de leurs titres aux investisseurs en cas d'événements dommageables à la société.
- **Clause d'impasse (*dead lock*) :** elle définit les conditions de résolution d'une situation de blocage dans laquelle se trouve la société.
- **Clause de mandat de vente :** elle permet, à un certain moment (souvent lorsque l'horizon de sortie des investisseurs est dépassé), de forcer la vente de la société en confiant la recherche d'acquéreur à un tiers, qui est alors mandaté pour céder la société.

5. LES CLAUSES D'INTÉRESSEMENT DES FONDATEURS ET DES MANAGERS AU CAPITAL

Reportez-vous à la fiche 14

QUELQUES CONSEILS

NE PAS HÉSITER À SE FAIRE CONSEILLER PAR UN AVOCAT SPÉCIALISÉ

La négociation du pacte nécessite de bien maîtriser les conséquences des clauses négociées. Il est donc important de se faire accompagner et de pouvoir bénéficier des conseils d'un avocat qui en a l'habitude.

Attention cependant : les avocats doivent être cadrés. N'oubliez pas qu'ils ont aussi intérêt à faire durer les négociations et à négocier sur chaque mot pour augmenter leurs honoraires. Une bonne façon de se prémunir de ce genre de dérive est de signer avec eux une prestation au forfait.

N'HÉSITEZ PAS À DEMANDER UN PACTE DES MINORITAIRES EN CAS D'INVESTISSEURS INDIVIDUELS NOMBREUX

Lorsque des investisseurs (personnes physiques) investissent à plusieurs ou par le biais d'une société *holding*, le suivi individuel est difficile et complique le quotidien du porteur de projet.

Ces investisseurs peuvent alors conclure entre eux un « pacte des minoritaires ». Ce dernier donne mandat à une personne qui sera responsable du suivi et de l'accompagnement du projet.

NE PENSEZ PAS QUE VOUS POURREZ TOUT NÉGOCIER, MAIS SOYEZ STRATÈGE

Les pactes faits par des investisseurs institutionnels sont relativement standard. La marge de manœuvre n'est pas toujours très grande. Il est plus facile de négocier l'aménagement d'une clause que sa suppression.

Vous devez aussi avoir en tête, dans la liste des points à renégocier, ceux qui sont critiques pour vous et ceux pour lesquels vous êtes prêt à renoncer, de façon à montrer votre bonne volonté.

EN RÉSUMÉ

Véritable contrat de mariage, le pacte régit les relations entre associés par un certain nombre de clauses d'engagements de chaque partie. Certains ont parfois tendance à le négliger car tout va bien au démarrage, mais il est très utile à de nombreux égards.

LES DOCUMENTS-CLÉS POUR PRÉSENTER VOTRE PROJET

FICHE N°14

Les mécanismes d'ajustement et le management package

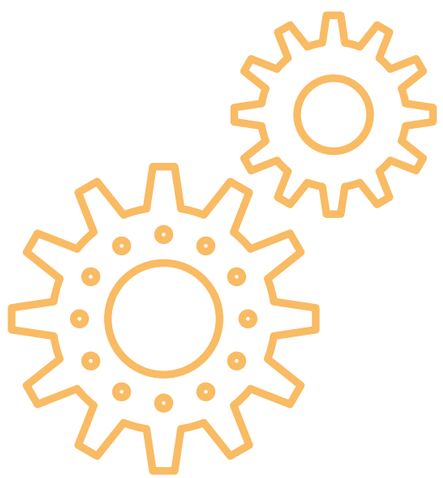
La valorisation ne s'arrête souvent pas à la celle fixée lors de l'investissement. Afin de faciliter l'obtention d'un compromis entre des souhaits qui font parfois « le grand écart », les investisseurs utilisent souvent des outils de réajustement de la valeur en fonction de l'atteinte ou non d'objectifs.
Parmi ces mécanismes, le ***management package*** *est un des éléments-clés de la négociation entre les managers et les investisseurs. Les éléments susceptibles d'être négociés portent autant sur des mécanismes d'incitation que sur de sanction des managers durant la période d'association avec les investisseurs. Un rapide inventaire permet d'en recenser les principaux aspects.*

LES MODES D'INTERVENTION DES INVESTISSEURS

Tout d'abord, sachez que les modalités d'intervention des investisseurs sont plus ou moins sophistiquées et peuvent prendre différentes formes, certaines étant plus flexibles que d'autres pour un ajustement de la valeur :

- emission d'actions ordinaires (assez rare),
- emission d'actions de préférence : actions avec des droits particuliers pour les investisseurs,
- emission d'obligations convertibles en action (OCA) ou remboursable en actions (ORA),
- bons de souscription d'actions (BSA).

Le management package consiste en un subtil équilibre entre la carotte et le bâton pour les managers fondateurs.



LES MECANISMES D'INCITATION

Les objectifs de rentabilité des investisseurs reposent pour une large part sur la contribution des dirigeants dans la réalisation du *business plan*. Les mécanismes d'incitation sont donc importants et sont d'autant en plus cruciaux que la dilution des dirigeants est importante.

Ces mécanismes consistent essentiellement à conférer aux dirigeants un accès au capital, ou une augmentation de leur pourcentage de détention du capital (« relution »), de manière immédiate ou à terme, à des conditions de valorisation préférentielle par rapport à celle réservée aux investisseurs.

L'ACCÈS IMMÉDIAT

C'est le principe de la création d'une prime d'émission pour l'entrée au capital des investisseurs, qui revient à leur faire payer plus cher que les managers leur souscription au capital de la société.

L'ACCÈS DIFFÉRÉ PAR *STOCK-OPTIONS*, ACTIONS GRATUITES, BONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS (BSA) À TARIF PRÉFÉRENTIEL

- **Ces dispositifs présentent toutefois l'inconvénient d'être assujettis à une fiscalité élevée.** En effet, l'administration fiscale est extrêmement vigilante sur de tels mécanismes et se réserve le droit de requalifier le gain réalisé sous forme de plus-value lors de la cession des titres, en revenu d'activité (traitements et salaires, revenus distribués ou bénéficies non commerciaux) s'ils se révélaient être assimilables à la rémunération de l'activité même du manager et non pas à la rémunération de son capital *(Instruction administrative du 12 mai 1995)*. La prudence et la sécurité justifieront alors pour les managers d'accepter de souscrire de tels bons de souscription à leur juste prix.

- **De plus, ces dispositifs ne sont en général pas adaptés aux *start-ups*.** Ainsi, les actions gratuites et les actions issues des *stock-options* ne peuvent excéder 10% du capital social.
Les plans d'attribution de ces titres doivent avoir une certaine durée pour ouvrir droit au régime fiscal de faveur, et une loi impose une contribution patronale de 10% sur la valeur des actions attribuées gratuitement ou des *stock-options*, lors de leur attribution, ainsi que d'une contribution salariale de 2,5% sur le gain réalisé par les bénéficiaires, lors de la cession des titres.

- Aussi, la pratique s'oriente-t-elle dans la mesure du possible vers d'autres modes d'intéressement au capital consistant en l'émission de bons de parts de créateurs d'entreprise (BSPCE) ou l'utilisation des obligations convertibles à parité variable, dont l'objet est de permettre aux managers de se « reluer » en fonction de la réalisation de certains objectifs (TRI du fonds, résultats de la société…). La réelle mise en œuvre de ces outils se fait en général au moment de la sortie des investisseurs.

L'ACCÈS DIFFÉRÉ PAR SOUSCRIPTION À DES BONS DE SOUSCRIPTION DE PARTS DE CRÉATEURS D'ENTREPRISE (BSPCE)

- **Les BSPCE sont des BSA particuliers et sont comme des *stock-options*, mais adaptés aux *start-ups***, car leur attribution doit satisfaire à un certain nombre de critères adaptés aux PME et prévus par l'article 163 bis G du Code général des impôts. Notamment, le capital social doit être détenu directement et de manière continue pour 25% au moins par des personnes physiques ou par des personnes morales, elles-mêmes directement détenues pour 75% au moins de leur capital par des personnes physiques.

- **Un élément parfois limitant est que le prix d'exercice des actions sous-jacentes, fixé au jour de l'attribution des BSPCE, doit être en ligne avec la valorisation de la société à cette date.** La loi précise à cet égard que lorsque la société émettrice a procédé dans les six mois précédant l'attribution à une augmentation de capital par émission de titres conférant des droits équivalents à ceux résultant de l'exercice des BSPCE, le prix d'exercice des BSPCE doit être au moins égal au prix retenu pour cette augmentation de capital. Un inconvénient est aussi le montant à pouvoir investir pour exercer ces BSPCE.

- **À noter que ce mécanisme est également un argument séduisant dans le cadre d'un recrutement.** Une *start-up* n'a pas toujours la possibilité d'offrir des rémunérations élevées à tous ses talents. L'octroi de BSPCE – le salarié n'a rien à décaisser pour recevoir ses BSPCE – en complément du salaire de base, peut être un véritable argument de vente et un indicateur d'adhésion au projet entrepreneurial. Dans ce cas, l'émission de BSPCE doit être réalisée soit lors d'un tour de table (négociation de « plans de BSPCE »), soit lors d'une AGE avec l'accord des investisseurs actionnaires.

LA RELUTION DIFFÉRÉE PAR CONVERSION INCITATIVE DES OBLIGATIONS CONVERTIBLES À PARITÉ VARIABLE

Le mécanisme consiste à convenir contractuellement avec l'investisseur que ce dernier :

• soit ne convertira pas en actions une fraction de ses OCA, limitant ainsi la dilution des dirigeants, en fonction des performances réalisées par la société. Mais la contrepartie de l'utilisation de cet outil reste le coût pour la Société : intérêts, remboursement en cas de non conversion, prime de non conversion.

• soit convertira ses OCA en actions, mais selon une parité favorisant les dirigeants, comme par exemple 2 OCA donnent droit à une action. Les inconvénients dans ce cas se limitent aux intérêts des OCA.

L'AMÉNAGEMENT DE LA LIQUIDITÉ DE L'INVESTISSEMENT DES DIRIGEANTS

Parfois, la complexité de mise en place des mécanismes de relution décrits plus haut (lourdeur juridique d'émission de bons de souscription, recours à un tiers expert pour les valoriser), conduira les dirigeants et les investisseurs à s'accorder sur une répartition inégalitaire du prix de cession de la société dans le cadre du pacte d'actionnaires. Celui-ci pourra prévoir dans une clause le principe de la « rétrocession » aux dirigeants une quote- part du prix supérieure à celle correspondant à leur participation au capital. Toutefois, de telles dispositions contractuelles ne sont, là encore, pas à l'abri d'un risque de requalification par l'administration fiscale pour les mêmes raisons que celles évoquées plus haut.

Bien entendu les investisseurs entendent rarement accorder inconditionnellement ce surplus de plus-value. Afin de pérenniser la motivation des dirigeants, **le bénéfice de tous ces outils est généralement subordonné à la réalisation de certaines conditions.**

• Des **conditions de présence** (être toujours salarié ou mandataire social de la société au jour de l'exercice).

• Des **conditions de performance économique et/ou opérationnelle** (généralement adossées sur le *business plan*, par exemple atteinte du chiffre d'affaires, de l'EBE, du REX ou bien des objectifs de vente ou de mission, par exemple, pour des salariés).

• Ou encore **la réalisation d'une performance précise lors de la sortie des investisseurs.**

Dans le cas des bons (BSA et BSPCE), le bénéfice de ces outils peut être accordé de manière progressive. Pour ce faire, il est fréquent que l'attribution de ces outils s'organise autour d'**un échelonnement dans l'exercice** : les bons ne seront définitivement acquis et ne pourront alors être exercés que par tranche selon un calendrier imposé (par exemple, 1/5 pendant cinq ans). C'est la pratique plus communément connue sous l'appellation de *vesting*. Attention, certains investisseurs peuvent parfois privilégier un exercice *in fine*, au moment de la sortie, pour autant qu'un certain niveau de rentabilité ou de valorisation soit atteint.

LES MÉCANISMES DE SANCTION

Si les fonds sont sensibles à la satisfaction des dirigeants avec lesquels ils vont s'associer, ils sont également très exigeants quant aux conditions d'exercice de leur activité dans la société commune et de leur sortie. **Ils vont donc aussi prévoir des mécanismes de sanction très dissuasifs.**

• **Ainsi peuvent-ils définir une dilution différée par conversion sanction des obligations convertibles à parité variable**

Le mécanisme consiste à convenir contractuellement qu'en cas de non-atteinte des objectifs, l'investisseur pourra convertir ses OCA en actions, mais selon une parité défavorisant les dirigeants, comme par exemple une OCA donne droit à deux actions.

• **Les fonds ont aussi généralement recours à un mécanisme de relution sous forme de BSA "*ratchet*"** dans l'hypothèse où une nouvelle levée de fonds serait réalisée sur la base d'une valorisation inférieure à celle ayant servi de base à leur entrée au capital.

• **Les clauses des pactes d'actionnaires dites de "*bad leaver*" et "*good leaver*"** ont pour objet d'organiser les conditions de rachat par les investisseurs de la participation des managers selon les circonstances dans lesquelles ces derniers cessent d'exercer leur activité au sein de la société commune (cf. Fiche 13).

- Si dans les années suivant immédiatement le co-investissement avec les investisseurs, ils sont démissionnaires, révoqués ou licenciés pour faute, le pacte prévoira que ce rachat soit effectué avec une décote ("*bad leaver*").

- Au-delà d'un délai de quelques exercices après la réalisation de cet investissement ou s'ils sont frappés d'une incapacité, licenciés ou révoqués sans faute, il n'y a alors pas de raison d'appliquer une décote ("*good leaver*") et les investisseurs doivent s'engager à racheter leur participation à un prix de marché.

• **Enfin, de la même façon que les investisseurs peuvent accorder aux dirigeants un droit de liquidation préférentielle** sur le prix de cession des titres de la société commune, l'inverse se rencontre également fréquemment : les investisseurs se voyant attribuer une quote-part du prix leur assurant un TRI conforme à leurs règles internes de fonctionnement, quel que soit le niveau de leur participation.

EN RÉSUMÉ

Les *« management packages »* sont donc constitués de mécanismes d'incitation ou de sanction des dirigeants qui méritent une négociation à part entière entre les dirigeants et les investisseurs. La concurrence entre les fonds, les exigences accrues des dirigeants et le développement de ces techniques ont conduit les praticiens du capital-risque à les contractualiser dans le cadre de dispositifs désormais bien encadrés. Le *management* package, concept à double tranchant, doit être abordé et négocié avec la plus grande attention par les dirigeants au stade de la lettre d'intention. C'est sans aucun doute un élément essentiel à la réussite de leur levée de fonds.

À FAIRE / À NE PAS FAIRE

FICHE N°15

Quelques conseils et erreurs à éviter pour réussir sa levée de fonds

Sans qu'ils soient exhaustifs et sans que ces « recettes » ne soient suffisantes pour assurer la réussite de la levée de fonds, voici quelques conseils et surtout les principales erreurs à éviter lors de votre levée de fonds.

PRINCIPES POUR RÉUSSIR VOTRE LEVÉE DE FONDS

De façon générale, pour réussir votre levée de fonds, il faut :

1. SE POSER LES BONNES QUESTIONS

Pourquoi ce type de financement plutôt qu'un autre ? Ai-je une notoriété suffisante dans mon domaine ? Suis-je un homme de réseau ? Mon projet va-t-il séduire ? Les investisseurs misent sur la personnalité du chef d'entreprise, ses valeurs, sa capacité à mener le projet, à fédérer ou alors sur la promesse d'une belle aventure ambitieuse mais réaliste.

2. ANTICIPER ET SE FAIRE CONSEILLER

3. GAGNER LE SOUTIEN « D'AMBASSADEURS »

Prescripteurs, *leaders* d'opinion, clients… Pouvoir montrer que vous avez la confiance de personnes reconnues dans le domaine. Cela crédibilise votre projet ! En amont du lancement de votre levée de fonds, il est donc important de sensibiliser à votre projet les personnes susceptibles de le soutenir.

4. BIEN PENSER L'OPÉRATIONNEL

Les projections financières servent à montrer aux investisseurs potentiels votre vision et votre volonté de développement, ainsi que le potentiel du projet ; elles sont donc indispensables. Cependant, elles doivent reposer sur une déclinaison opérationnelle pragmatique de cette vision, que vous devez pouvoir expliquer afin de convaincre de la faisabilité et du réalisme du projet.

5. COMMUNIQUER EFFICACEMENT

Vous devez être capable de « faire savoir » pour susciter l'intérêt et l'adhésion d'abord des « ambassadeurs », puis des investisseurs.

QUELQUES CONSEILS

METTEZ L'ÉQUIPE EN VALEUR

- **Votre personnalité** étant un élément important de la relation, restez-vous même, humble, et témoignez de la maîtrise de votre projet et de votre vision.
- Un projet ne repose pas que sur le chef d'entreprise, **l'équipe compte**, et elle doit être en **adéquation avec le projet.**
- Dans la mesure du possible, **présentez-vous en équipe** (deux ou trois personnes) en mettant en évidence votre complémentarité, le rôle de chacun et aussi « qui décide au final ». Les investisseurs ont besoin d'être rassurés en sachant qu'il y a un pilote dans l'avion ».

PRÉPAREZ-VOUS AU MAXIMUM ET SOYEZ DISPONIBLE

- Une levée de fonds est toujours chronophage, il faut y être préparé au maximum et le dirigeant doit pouvoir y consacrer la grande majorité de son temps.
- Entourez-vous et faites-vous accompagner pour la levée de fonds par des spécialistes de la levée de fonds (dirigeants qui en ont l'expérience, avocat, expert-comptable, pourquoi pas leveur de fonds…).

SOYEZ CONVAINCANT

- Faites un e*xecutive summary* attractif avec une « accroche », qui permettra de retenir l'attention au milieu de la pile de dossiers reçus.
- Soignez votre *business plan*, en insistant sur l'aspect différenciant du produit/service et surtout sur le « marché ». C'est l'élément qui compte le plus pour les investisseurs. Les projections financières représentent la suite logique de tout ce qui précède. Faites attention aux signaux implicites mais négatifs contenus dans votre *business plan*.
- Rationnalisez et crédibilisez au maximum le projet. Validez bien votre projet sur le plan économique. Idéalement, cette validation passe par la signature de contrats à la rentabilité démontrée. Montrez que votre projet se décline de façon opérationnelle.
- L'apport personnel est indispensable pour inspirer confiance, car il constitue un indicateur de la motivation du dirigeant et de sa confiance dans son projet. Il peut se faire en capital et/ou sous forme de comptes courants d'associés (bloqués dans ce cas).

SOYEZ RÉALISTE ET PRAGMATIQUE

- L'investisseur attend une plus-value significative. Montrez l'intérêt de votre projet en termes d'idées, de marché, de positionnement, et sachez le mettre en avant, en répondant à la question essentielle : comment allez-vous gagner de l'argent ?
- Il est important que vous puissiez montrer un calendrier précis des opérations : partir du moment où l'argent sera apporté, à quoi va-t-il être consacré et selon quel échéancier ?
- Gardez les pieds sur terre en termes de valorisation et ne raisonnez pas qu'en pourcentage de capital. À terme, mieux vaut détenir une part moindre d'une belle entreprise qu'une part importante d'une entreprise qui ne vaut rien. Affichez une valorisation en rapport avec les réalisations démontrant l'avancement du projet.

SOYEZ STRATÈGE

- Gérez le *timing* de façon fine. Suivez le plus possible les adages « *Avant l'heure, c'est pas l'heure, après l'heure, c'est plus l'heure* » et « *Rien ne sert de courir, il faut partir à point* ». Et prenez le temps de préparer votre levée de fonds. Dans l'idéal, faites-la tant que vous n'en avez pas besoin.
- Établissez un planning. Vous êtes pressé de faire aboutir les négociations, mais il a tout son temps pour étudier le dossier (à l'exception des cas où il a des contraintes d'investissements dans un certain délai).
- Tout en montrant que vous avez une vision, restez réceptif et ouvert vis-à-vis des observations et réserves formulées par les investisseurs. Cela prouve votre capacité à vous remettre en cause, bref votre flexibilité.

PENSEZ À L'AVENIR

- Essayez de choisir vos investisseurs en fonction de ce qu'ils peuvent vous apporter en plus de leur argent (notoriété, expérience, réseau…) et surtout en fonction de l'*affectio societatis*. Tous les investisseurs ne se valent pas.
- Si vous devez conclure avec un investisseur, assurez-vous d'avoir trouvé un compromis et de partir sur de bonnes bases. N'oubliez pas qu'il s'agit d'un « mariage » et que vous allez travailler ensemble pour les prochaines années. Les rancœurs sont toujours mauvaises sur le long terme et jamais dans l'intérêt de l'entreprise !

QUELQUES ERREURS À ÉVITER

Si votre projet ne rentre pas dans les critères de levée de fonds, ne vous épuisez pas à faire le tour de la place et creusez les autres solutions de financement ; la première étant les clients ! Propos de Christophe Chausson, de France *Business Angels*).

Il ne sert à rien d'envoyer votre *business plan* ou votre *executive summary* à tous les investisseurs, il faut les cibler ! Il s'agit d'un monde petit où tout le monde se connaît et ce genre de stratégie est vu comme un manque de discernement rédhibitoire.

Évitez les pièges classiques pour renforcer l'attrait de votre projet, comme majorer nettement les volumes de ventes et le chiffre d'affaires !

Évitez de donner l'impression aux investisseurs que leur argent va servir à plus rémunérer les porteurs de projet qu'à développer l'entreprise !

Évitez de montrer un prévisionnel qui est déjà dépassé et n'est plus d'actualité ! Les mois passant, il faut le mettre à jour régulièrement en fonction du réalisé.

Les négociations sont longues. Anticipez et **évitez de les faire « au pied du mur » et de vous « retrouver le couteau sous la gorge ».**

Attention à ne pas survaloriser un apport en nature pour « gonfler » mécaniquement la valorisation de l'entreprise ! Cela fait fuir les investisseurs, car la valeur d'une entreprise ne se calcule pas en fonction du nombre d'heures non rémunérées que vous y avez passées (même si elles sont importantes et ont permis l'avancée du projet…).

EN GUISE DE CONCLUSION...

	À FAIRE	À NE PAS FAIRE
OBJECTIF	• Être clair sur l'objectif • Le formaliser de façon optimale • Avoir une vision réaliste du marché	Lever des fonds en cédant aux effets de mode, à l'ego ou aux sirènes des prestataires et des fournisseurs de fonds
CHOIX DES PRESTATAIRES	• Bien choisir ses prestataires : - expert comptable et CAC - avocat - banque d'affaires ou leveurs de fonds • Être dans une démarche d'achat stratégique, avec cahier des charges et appel d'offres	• Reconduire ses prestataires habituels • Faire des choix par simplicité • En cas d'enjeux importants, se passer néanmoins d'intermédiaire financier (banque d'affaires ou leveur de fonds)
AGENDA DU DIRIGEANT ET GESTION DE PROJET	• Prendre en compte l'impact sur l'agence du dirigeant (un mi-temps pendant 6 mois) • Anticiper le risque de baisse du Chiffre d'affaires et organiser le Comité de direction & les collaborateurs pour prendre le relais	Ne pas organiser la gestion de la levée de fonds comme un projet transverse complexe qui nécessite une responsable de projet et un comité de pilotage
GESTION DES NÉGOCIATIONS	• Négocier si possible avec plusieurs types de fonds en parallèle (ex: *business angels* & fonds familiaux) • Dans un type donné, avoir au moins 2 fournisseurs de fonds en concurrence • Faire attention aux négociations juridiques (pacte d'actionnaires) qui ont autant de valeur que les négociations financières	• Se contenter de choisir un investisseur sans mise en concurrence. L'investisseur est aussi un fournisseur stratégique • Décider sur les fournisseurs de fonds en se faisant subjuguer par un discours commercial. Seuls les faits tangibles comptent • Sous-estimer la partie juridique

(Source : www.visconti-coaching.com)

QUELQUES CONSEILS POUR LA SUITE DE FAÇON A RÉUSSIR VOTRE « MARIAGE »

Vous êtes dans l'opérationnel et avez « le nez dans le guidon ». Il est externe et bénéficie de recul. **La confiance est cruciale. Sachez l'impliquer, profiter de ses conseils et lui parler de vos difficultés.**

Vous devez lui présenter des comptes. Il doit rendre des comptes à ses souscripteurs. **Organisez un *reporting* de qualité et préparez les réunions.**

Vous pensez en termes de pouvoir. Il pense en termes de contrôle. **Il y a du bon dans la SA à directoire et conseil de surveillance.**

Vous pensez : je lui ai fait gagner plein d'argent. Il pense : sans moi, il n'en serait jamais là. **L'union fait la force. L'objectif est de nouer un partenariat « gagnant – gagnant ».**

Annexes

Annexe Fiche N°8

LE CONTENU DÉTAILLÉ DU *BUSINESS PLAN*

Voici une proposition de contenu de *business plan*.

1. LE CONTEXTE ET L'OPPORTUNITÉ

LE PROBLÈME

• Le projet s'inscrit dans une problématique. Le produit ou service est né de l'analyse d'une situation qui montre un manque ou une absence d'efficacité dans les éléments existants. Exposez simplement ce problème ou cette situation.

LA SOLUTION

• Le produit ou service apporte une réponse au problème précédent. L'objectif est de montrer à quel point il est adapté, voire même quelles sont ses limites (l'occasion des développements futurs).

LES BÉNÉFICES APPORTÉS

• Il s'agit d'exposer les bénéfices pour l'utilisateur du produit ou service. L'idéal est de les quantifier. Cette démarche permet de bien comprendre ce qu'achète l'utilisateur et de valider la cohérence du prix.

2. L'ÉVALUATION DU MARCHÉ

QUEL MARCHÉ ?

• Attention à bien se positionner : marché, secteurs, segments…

QUI SONT LES ACHETEURS ?

• Quelles typologies : tailles, caractéristiques et moyens.

Identifier sa clientèle est un élément-clé du *business plan*. Autant que faire se peut, il faut que la segmentation soit claire et bien quantifiée et que la zone de chalandise soit identifiée.

Définir le cœur de cible – le public à atteindre en priorité – mais également les prescripteurs et les *leaders* d'opinion sera à même de rassurer l'investisseur sur la capacité de l'entrepreneur à mettre en œuvre sa stratégie commerciale.

Prétendre que les prospects sont innombrables est plus anxiogène qu'autre chose pour l'investisseur. La plupart du temps, c'est un signe d'impréparation.

Enfin, il est important de mentionner les sources pour tous les chiffres avancés.

TAILLE DU MARCHÉ : AUJOURD'HUI ET DEMAIN

• Étude macro : sources de données chiffrées disponibles pour quantifier le marché.

• Étude micro : étude terrain faite à partir de votre offre.

Pour la taille du marché, il faut raisonner par approches successives. Quel est le nombre potentiel de clients ? Quel est le prix de mon service ? L'important est d'avoir un raisonnement rigoureux.

Attention, il ne faut pas oublier l'adage selon lequel « *qui trop embrasse mal étreint* ». Avant de vouloir conquérir le monde, les investisseurs apprécient le pragmatisme et préfèreront que l'entrepreneur prouve d'abord la validité de son modèle sur un marché plus restreint.

L'enjeu est ici de définir l'enveloppe de référence du potentiel de chiffres d'affaires total adressé.

3. LA TECHNOLOGIE ET/OU L'INNOVATION

DE QUOI ET COMMENT EST CONSTITUÉ LE PRODUIT/SERVICE?

• Type d'innovation, composants techniques de l'offre.

• Choix stratégiques de développement.

• Collaboration avec des laboratoires/partenaires de R&D.

• Validation de la propriété industrielle.

• Intégration dans les solutions standard existantes.

PLAN DE LANCEMENT

- *Road map* et *milestones* (jalons) techniques.
- Plan de test/procédures de contrôle qualité.
- Existence d'un plan de lancement structuré. (technique / marketing)

MISE SUR LE MARCHÉ

- Recherche des « *early adopters* ».

4. LE MODÈLE ÉCONOMIQUE

Comment l'entreprise gagne de l'argent ?

JE VENDS QUOI ?

- Un service ou un produit.
- Un droit d'utilisation.

À QUI ?

- Qui est le décideur chez mon client acheteur ?
- Quel est son processus de décision ?

COMMENT ?

- Stratégie commerciale : en direct ou par un réseau de distributeur.

Avoir un bon produit ne suffit pas. On connaît nombre d'entreprises ayant des produits géniaux dans les tiroirs et dont aucun n'a trouvé son marché. Force est de constater que c'est la vision commerciale et marketing qui fait la réussite d'une entreprise. L'entrepreneur ne doit pas hésiter à montrer qu'il s'est fixé des objectifs clairs et cadencés en termes de démarchage. Mieux vaut une description un peu scolaire que des résultats dont personne ne sait bien à quoi ils correspondent concrètement. Le *business plan* se veut une démonstration de l'investisseur : celle de la parfaite connaissance qu'a l'entrepreneur de son marché et de sa capacité à atteindre les objectifs qu'il s'est fixés.

- Stratégie de production et logistique.
- Récurrence ou vente unique ?

QUELLES SONT LES MÉTRIQUES DU SYSTÈME ?

- Quelles sont les unités de vente ?
- Comment et de quoi est constituée la grille de prix ?
- Licence, maintenance, droit d'utilisation, prix de journée, utilisateurs … Quelle est l'évolution des produits/services associés dans le temps ?
- Y a-t-il une quantité minimale ? Un budget minimal d'une affaire ?
- Qu'est-ce qu'une grosse affaire ?
- Pratiquez-vous des offres spéciales ? Des conditions de test ? (preuve du concept)

QUEL EST LE PACKAGING D'UNE PROPOSITION COMMERCIALE ? DU PRODUIT/SERVICE ?

COMMENT CONSTRUISEZ-VOUS LA MONTÉE EN PUISSANCE DE VOTRE ACTIVITÉ ?

- Quelles étapes-clés et quels moyens mis en œuvre ?…

Cette partie doit permettre de :

- comprendre comment vous construisez votre chiffre d'affaires,
- apprécier la montée en puissance de votre activité,
- éprouver la sensibilité du modèle aux inévitables variations,
- identifier les facteurs de risques et d'accélération.

5. LA CONCURRENCE

CLASSER LES CONCURRENTS PAR CATÉGORIES

- Le principe est de fournir l'information qui montre où est la différence par comparaison systématique avec les autres acteurs.
- L'absence de concurrence n'est que rarement un bon signe.

EN REVANCHE L'AVANCE TECHNOLOGIQUE SUR SES POURSUIVANTS EST ESSENTIELLE

- Pour autant que cette avance puisse être conservée et qu'elle soit effectivement une réponse à une attente effective des utilisateurs. Les barrières à l'entrée ?

LE « *MAPPING* » CONCURRENTIEL

- Quand il existe, on reprendra le «*magic quadrant*» d'un « Gartner » qui sert de référence aux analystes pour se positionner dessus.
- En l'absence de cette base, l'enjeu est de créer deux axes qui :
  - permettent de mettre tous les concurrents sur le graphique…
  - en s'assurant d'y figurer en haut à droite ou au milieu.

6. L'ÉQUIPE

- **Identifier les fonctions essentielles. Des responsabilités clairement définies… et réparties !**
- **Les profils doivent être légitimes : expérience en rapport avec l'enjeu de tâche, références**

7. HISTORIQUE ET RÉALISATIONS DE L'ENTREPRISE

HISTORIQUE

- Quelques lignes suffisent en général.
- Les réalisations.

RÉPARTITION DU CAPITAL

- Un tableau présentant la situation de répartition de la détention capitalistique est absolument nécessaire. Certains actionnaires très minoritaires peuvent néanmoins être regroupés sous une même ligne.

8. LA STRATÉGIE IMMÉDIATE POST INVESTISSEMENT

STRUCTURATION - ORGANISATION

- Embauches.
- Qui, comment et pourquoi ? Les compétences sont en phase avec l'ambition du projet.

CONSOLIDATION DES MARCHÉS

- Plan d'actions commerciales.
- Stratégie partenariats.
- *Pipe* commercial.

DÉVELOPPEMENTS TECHNIQUES, R&D

- *Road map* et *milestones* (jalons).
- Investissements = acquisitions de matériels, d'espaces ou de compétences.
- Partenariats R&D.

9. LES PRÉVISIONS FINANCIÈRES

Une série de tableaux SIMPLES et concis.

LA CONSTRUCTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES (VOIR LES MÉTRIQUES DU *BUSINESS*)

- Il permet de montrer simplement et clairement la construction du chiffre d'affaires : les ventes reposent sur des quantités et des prix.
- La construction du tableau doit être pensée de sorte qu'il soit utilisable pour faire varier les hypothèses sans avoir à reconstruire l'ensemble.

LE DÉTAIL DE LA MARGE BRUTE

- L'objet de cette partie est de montrer la sensibilité du modèle économique aux éléments de coûts directs en séparant les charges fixes et variables.

LES COMPTES DE RÉSULTATS PRÉVISIONNELS

- L'idéal est de conserver la présentation « comptable ». Un minimum de détails permet de pouvoir contrôler rapidement la cohérence des évolutions. Les charges de personnels et leurs évolutions peuvent donner lieu à un tableau annexe.

LE DÉTAIL DES INVESTISSEMENTS

- Regroupés par catégories significatives et par date de mise en œuvre.

LE PLAN DE TRÉSORERIE MENSUEL AU MOINS SUR LA PREMIÈRE ANNÉE

- Il permet d'identifier les mois plus tendus et de simuler les impacts de décalages d'encaissements ou de réalisation de chiffre d'affaires.

LE TABLEAU DE FINANCEMENT

- C'est le document qui servira de référence à la justification du besoin exprimé.
- La position de trésorerie finale permet de mesurer le niveau de sécurité du projet.

10. L'OPÉRATION PROPOSÉE

SYNTHÈSE DE L'OPÉRATION PROPOSÉE

- Il convient de présenter ici la demande objet de la transmission du document, en rappelant l'enjeu de cette opération pour l'avenir de l'entreprise et du projet.

PERTINENCE DU MONTANT RAPPORTÉ AUX ENJEUX DE LA PHASE DU PLAN

- Il est essentiel d'exprimer ce que l'opération permet de réaliser.

QUEL LEVIER EST ATTENDU ?

- C'est l'expression de l'augmentation de valorisation attendue à l'issue du plan. Il convient de mettre en avant les éléments générateurs de cet accroissement.

Les annexes du *business plan*

Le *Business Plan* doit inclure la liste des annexes, qui seront disponibles sur demande de l'investisseur.

1. **La documentation sur les développements techniques et commerciaux**
- Les brevets ou contrats de licence.
- L'étude d'antériorité et de liberté d'exploitation.
- Les publications.
- Les dépôts de marques.
- Les contrats de collaboration R&D.
- Les résultats obtenus.
- La road map technique.
- L'étude de marché (macro et terrain).
- Les lettres d'intérêt de clients.
- Etc...

2. **La documentation juridique**
- Les statuts.
- L'extrait KBis.
- Le pacte d'actionnaires si vous en avez déjà un.
- Les PV de conseils d'administration.
- Les PV d'assemblées générales.
- Le tableau de synthèse des évolutions du capital.
- L'état des inscriptions et privilèges (récent).
- Les contrats de travail.
- Les contrats clients/fournisseurs/partenaires/soustraitants/distributeurs.
- Les contrats d'assurance.
- Le dossier Crédit Impôt Recherche : modalités de calcul, dépenses retenues...
- Etc...

3. **La documentation comptable**
- Les états financiers arrêtés.
- Le rapprochement bancaire.
- La liste des engagements hors bilan.
- Les rapports généraux du commissaire aux comptes pour les derniers exercices clos.
- Etc...

4. **La documentation sociale**
- La documentation générale.
- Le statut collectif et individuel des salariés.
- Etc...

Contributeurs

Ce guide est le fruit du partage d'expériences des équipes opérationnelles et des adhérents engagés chez Réseau Entreprendre dans les associations et à la Fédération. Il a fait appel à une importante documentation, basée sur des publications d'experts.

Un remerciement tout particulier pour leur contribution au contenu éditorial de la 1e édition :
- **Guilhem Bertholet**, serial entrepreneur et ancien responsable de l'incubateur de startups HEC Paris, dirigeant de l'agence Invox
  https://fr.linkedin.com/in/guilhembertholet
- **Anne Chofflet**, co-fondatrice de Finapsis ; Conseil et accompagnement en levée de fonds
  https://fr.linkedin.com/in/anne-chofflet-6b1b1a
- **Jean-Philippe Martinez**: Editeur du blog www.capitalsocial.fr et consultant spécialisé en stratégie de création d'entreprises, de financement et d'innovation
  https://fr.linkedin.com/in/martinezjeanphilippe

Et avec la contribution de :

- Alloprod, l'actualité du crowfunding
  https://www.alloprod.com/
- ACPR, Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
  https://acpr.banque-france.fr/
- France Invest, association française des investisseurs pour la croissance
  https://www.franceinvest.eu/
- AMF, Autorité des marchés financiers
  https://www.amf-france.org/fr
- Jean-Claude Armand et Associés, cabinet d'expertise comptable et de conseil spécialisé
  https://www.jcarmand.com/
- Simon Azan, Emmanuel Cohen, associés de Cohen Azan Avocats
  http://cohenazan.fr/associes.html
- BPIFrance
  https://www.bpifrance.fr/nos-solutions/innovation
- Chausson Finance
  https://www.chaussonfinance.com/
- Croissance Plus
  https://croissanceplus.com/
- Délégation interministérielle à l'intelligence économique, sous l'impulsion d'Alain Juillet Olivier Ezratty, expert et conseil en stratégies de l'innovation
  http://www.oezratty.net/wordpress/
- France Angels, et notamment Claude Rameau, vice-président de France Angels
  https://fr.linkedin.com/company/france-an
- Fusacq
  https://www.fusacq.com/
- Jean-François Galloüin, ancien directeur Général du Paris &Co (Laboratoire Paris Région Innovation)
  https://fr.linkedin.com/in/jean-fran%C3%A7ois-gallo%C3%BCin-64a70b6a
- Gramond & Associés
  https://www.gramond-associes.com/
- Patrick Hannedouche, entrepreneur et *business angel*
  https://www.patrick-hannedouche.fr/
- Legifrance
  https://www.legifrance.gouv.fr/
- Richard Menneveux, journaliste
  https://www.decode.media/
- Olivier Paulhan, journaliste PME Finance
- UNICER, Union nationale des investisseurs en capital pour les entreprises régionales VISCONTI Partners
  https://visconti.partners/
- Georges Viglietti, entrepreneur et ancien délégué général de Paris *Business Angels*
  https://fr.linkedin.com/in/georgesviglietti/fr
- Phill Waknell, co-fondateur de Ideas on stage, leader européen en techniques de présentation
  https://www.ideasonstage.fr/equipe/phil-waknell/

Réseau
Entreprendre

Réseau Entreprendre® - 71 rue Guynemer - 59700 Marcq-En-Baroeul
www.reseau-entreprendre.fr